

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量 交易重直按申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍 差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍 请进：<http://www.7help.net>

王延巍 著

全球 投资指南

一个账户
投资全球

告诉你用美股ETF
投什么，怎么投

低门槛、低成本地进行
全球化投资和配置

“不要把鸡蛋放在一个篮子里”

版权信息

COPYRIGHT

书名：ETF全球投资指南

作者：王延巍

出版社：中信出版集团

出版时间：2018年11月

ISBN：9787508695778

本书由中信出版集团股份有限公司授权得到APP电子版制作与发行
版权所有·侵权必究

序言

巴菲特（Buffett）是世界上公认的股神，他的投资能力有目共睹，在过去几十年里，巴菲特实现了上万倍的资产增值，非常惊人。

很多投资者都向巴菲特请教投资秘诀，想从巴菲特那里得到一些投资上的建议。但是巴菲特在公开场合，只向普通投资者推荐过一个品种，那就是指数基金。

事实上，巴菲特几乎每年都会向普通投资者推荐指数基金。

早在1993年，巴菲特就第一次推荐指数基金，称“通过定期投资指数基金，一位什么都不懂的业余投资者竟然能够战胜大部分专业投资者”。

在2007年，他还表示“对于绝大多数没有时间进行充分的个股调研的中小投资者，成本低廉的指数型共同基金或许是他们投资股市的最佳选择”。

2014年的时候，巴菲特还立下遗嘱，称如果他过世，其名下的90%的现金将让托管人购买指数基金。

这个备受巴菲特推崇的指数基金，它到底是什么呢？

其实，指数基金也是一种股票基金，它也是投资股票的。只不过一般的股票基金，是基金经理选股，基金经理觉得哪只股票好，就会去投资哪只股票。而指数基金，则是按照指数这种选股规则来选股的。指数挑选什么股票、每只股票配置多少比例，都是事先规定好的。所以，指数基金也被认为是一种被动投资工具。

指数基金有很多优点。

首先，它是一种被动、透明的投资工具。我们不用担心指数基金有什么漏洞，它挑选股票和投资股票的逻辑都是清晰透明的。我们只需判断一只指数基金有没有投资价值即可。

其次，指数基金能够在更长时间里稳定存续。主动基金的基金经理有自己的职业生涯规划，再出色的基金经理，也有退休的那一天。但是指数本身是一个规则，规则是不会退休的。所以一旦掌握了指数基金的投资方法，我们能终身依靠这种投资工具，构建我们的投资组合。

最后，指数基金本身的成本是股票基金中最低的。指数基金无须支付给基金经理高昂的费用，而很多基金公司在指数基金上也奉行低成本的理念，基金管理费是非常低的。这也给普通投资者节省了大量的成本，提供了更好的长期收益。

发展到今天，指数基金已经是全球最普及的金融工具之一。

不过在国内，指数基金发展才十几年。国内指数基金占总基金规模的比例，只有3%~4%，相比欧美等成熟市场的30%~40%，还是刚起步阶段，难免有一些不足：品种数量少一些，管理经验相对欠缺。所以，我们的指数基金市场还需要向指数基金较为成熟的市场多吸取经验。

这本《ETF全球投资指南》主要是围绕海外市场指数基金来进行讲解的。国内这一领域的书籍还很稀缺，《ETF全球投资指南》填补了这方面的空白，也为国内指数基金投资者打开了新的领域。

这本书的作者有多年投资海外指数基金市场的经验，并且之前就已经在很多网站上开设了自己的投资专栏，所写内容比较详尽，也很接地气，非常适合国内投资者了解海外指数基金市场的相关品种和发展历程。而且书中所介绍的相关品种，很多都有具体的指数基金产品，可以做投资规划，实操性非常强。

投资者如果对指数基金感兴趣、对海外市场投资感兴趣，那本书就是非常好的选择，不容错过。

《指数基金投资指南》作者
银行螺丝钉

前言

我们这为财富焦虑的一代人

每天，打开微信上的朋友圈，你会看到各种体现焦虑情绪的文章刷屏，从职业瓶颈到房价，从财富贬值到阶层固化，种种焦虑的指向还是一个现实问题：我们如何持续地获得和积累财富，我们如何保证辛苦打拼积累的财富不会贬值。

对于大部分人来说，房产投资已经显得遥不可及，它需要庞大的资金，而一旦涉及贷款还会让自己背上债务负担。在今天，房产甚至对很多人来说更像是财富积累的目标，而非手段。

于是，对于更多人来说，证券市场成了投资可大可小，流动性强，充满机会的投资领域。事实上，在全球大部分国家，投资股票也正是大众理财的重要手段。但是，长期以来，“投资股市=炒股=炒A股”已经成为大部分股民的固有观念，而中国股市的特点恰是“牛短熊长”，暴涨暴跌，这给广大中国投资者带来了新的焦虑。中国上证指数创建以来走势如图0.1所示。

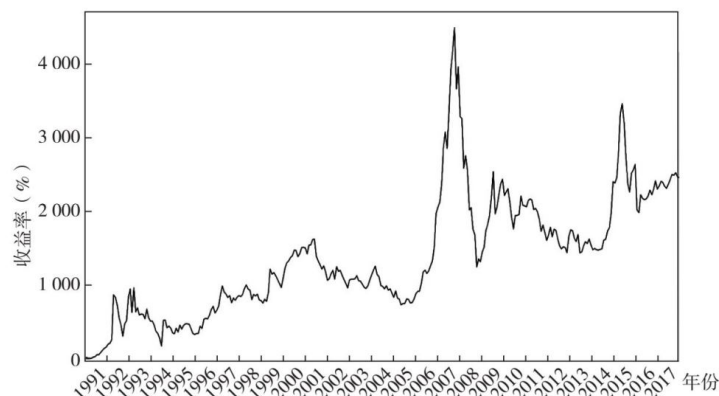


图0.1 中国上证指数创建以来走势

在过去的2014年到2015年上半年的牛市中，大量投资者，特别是新股民投入了大量资金在单一的A股市场，却在后来的暴跌中遭受巨大损失。再一次，“珍爱生命，远离股市”的声音响起，而同时，我们却常常在新闻中看到如美国股市连创新高的消息。

标普500指数（S&P 500 Index）2010年到2017年的走势如图0.2所示。

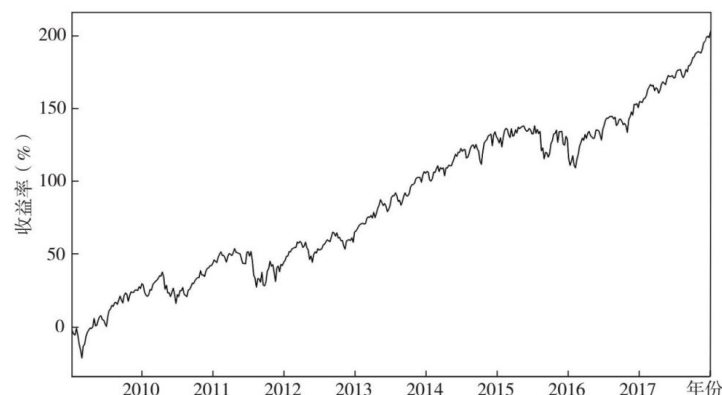


图0.2 标普500指数2010年到2017年的走势

甚至，同为发展中国家的印度股市同期也是连连上涨，走势也比A股顺畅。印度敏感指数（Sensex Index）2010年到2017年的走势如图0.3所示。



图0.3 印度敏感指数2010年到2017年的走势

显然，如果我们能够将资金在全球范围内投资和配置，我们就可能更好地平衡我们的收益和风险，真正做到不把鸡蛋放在同一个篮子里。但是，如何做到这一点？难道需要我们去美国、日本、印度、巴西等国家开户？为了全球投资，我们还得当“空中飞人”？想想成本，看着国外这么多赚钱机会，我们似乎又要焦虑起来。

幸运的是，现如今，全球投资并不像想象中那么难。比如几年前，美国股市对于我们还只是国际财经新闻上的概念，而如今，你可以通过网上券商轻松开户，投资美国股市。更重要的是，这整个过程都是中文服务，相关软件也符合中国用户交互的习惯。

看起来投资美国股市方便了，但是投资其他国家股市怎么办？哪怕都可以网上开户，难道我们要开几十个国家的股市账户不成？毕竟，我们是投资，不是集邮啊！事实上，这一切可以不那么麻烦，我

们完全可以用“一个账户，投资全球”。部分时间段内全球主要市场指数收益居前的品种如图0.4所示。

基金排行			
全部	区域	主题	商品 货币 债券
今年		涨跌幅↑	筛选▼
名称	现价	涨跌幅	
安硕印度小盘股基金	44.63	37.03%	
安硕波兰基金	23.72	30.30%	
中国互联网产业基金	44.53	29.00%	
波兰市场基金	17.24	27.96%	
安硕巴西小盘股基金	13.6	25.80%	
MSCI阿根廷基金	28.9	25.76%	
智慧树印度红利基金	24.95	23.94%	
印度消费品主题基金	40	22.66%	
安硕西班牙基金	32.05	21.77%	
安硕土耳其基金	39.39	21.66%	
印度投资组合基金	23.23	20.84%	
安硕印度50指数基金	33.29	20.70%	
安硕印度	32.34	19.96%	
安硕墨西哥基金	51.62	18.35%	

图0.4 部分时间段内全球主要市场指数收益居前的品种

看到了吗？图0.4便是2017年上半年，当时各类基金的收益排名，我们可能对这些平时从未注意的市场基金的漂亮收益印象深刻，也跃跃欲试希望投资。但是，问题来了，如何投资？

事实上，上述基金都是美国股市的交易型开放式指数证券投资基金（Exchange Traded Fund，简称ETF），即可交易基金，相信不少朋友对这类基金已经比较熟悉。而如今，你只需拥有一个美国股市账户，就可以购买美国股市内丰富的投资于全球市场的ETF，无须再去这些国家单独开户，也就是做到了前面提及的“一个账户，投资全球”。这样，投资全球一下子简单了很多，你只需打开美国炒股软件，按照你对市场的判断，买卖不同市场的基金，在各个市场辗转腾挪，方便地捕捉全球市场的各类机会。

那么，什么是ETF？美国的ETF又有何特点呢？

第1章

ETF：可交易基金，你的最佳投资工具

（书籍分享微信 gxswno12）



巴菲特10年赌局获胜的秘密：指数基金

巴菲特（Buffett），大家熟知的“股神”，价值投资领域神一般的人物。在每年的一季度，通常是二三月份，巴菲特旗下的旗舰投资公司伯克希尔-哈撒韦（Berkshire Hathaway）都会发布其前一年的财报，而同时，巴菲特也会发布他著名的《致投资者的一封信》（*A Letter sent to Investors*），他在其中不但会谈公司业绩，也会分享其投资观点。

如约而至，2017年2月底，巴菲特便发布了最新的《致投资者的一封信》，除了业绩、形势分析、投资理念外，这次巴老的信，引人关注的还有他提及的一个赌局。

那是2005年，巴菲特设下百万美元奖金的赌局，以10年为期，认为基金经理主动选股的对冲基金的收益率，无法“跑过”标普500指数（S & P500 Index）的收益率。面对这一挑战，2007年对冲基金公司门徒合伙基金公司（Protege Partners）的合伙人塞德斯（Ted Seides）响应巴菲特，选择了5只对冲基金构成组合，运行10年，想让收益超越同期的标普500指数。当时，这也是一大新闻，但是随着时间慢慢过去，这几年美国金融市场已经是惊涛骇浪之后的牛市狂奔，喧嚣之中，关注这一赌局进展的人已经不多。

但是，恰是从2017年的信中巴菲特披露的9年来的战绩来看，结果已经没有悬念，9年来，标普500指数尽管中间有金融危机重创，但是后面紧接着就是美国持续时间第二长的大牛市，所以整体来看，尽管未达到过去50年该指数平均年化收益率9.7%的水平，但是这段时间的年化收益率依然有7.1%，而对冲基金组合，同期年化收益率也确实“惊人”：2.2%！差距之大，令人瞠目结舌。别说美国市场，就是中国，要是你把钱给历史业绩看起来不错、个人履历光鲜的基金经理打理，9年后发现收益不如余额宝，你会怎么想？

我们看看巴菲特列出的参与赌局的基金9年业绩的记录，如图1.1所示。

年份	基金A	基金B	基金C	基金D	基金E	标普500 指数基金
2008	-16.5%	-22.3%	-21.3%	-29.3%	-30.1%	-37.0%
2009	11.3%	14.5%	21.4%	16.5%	16.8%	26.6%
2010	5.9%	6.8%	13.3%	4.9%	11.9%	15.1%
2011	-6.3%	-1.3%	5.9%	-6.3%	-2.8%	2.1%
2012	3.4%	9.6%	5.7%	6.2%	9.1%	16.0%
2013	10.5%	15.2%	8.8%	14.2%	14.4%	32.3%
2014	4.7%	4.0%	18.9%	0.7%	-2.1%	13.6%
2015	1.6%	2.5%	5.4%	1.4%	-5.0%	1.4%
2016	-2.9%	1.7%	-1.4%	2.5%	4.4%	11.9%
当前收益率	8.7%	28.3%	62.8%	2.9%	7.5%	85.4%

图1.1 参与赌局的对冲基金业绩

资料来源：巴菲特的《致投资者的一封信》。

图1.1展示了A到E 5只基金历年各自的业绩，最令我们惊讶的是，塞德斯选择的5只对冲基金，同期的业绩竟然差别这么大，整体表现这么差。我们相信，既然要跟巴老打赌，塞德斯一定选择的是他认为最好的、最靠谱的基金，这些基金昔日应该有不错的历史业绩。但是，结果是9年下来，标普500指数累积收益率为85.4%，这5只基金中表现最佳的不过为62.8%，最糟糕的竟然只有2.9%。9年在美国大牛市，累积收益率为2.9%，这样的成绩显然过于离谱。而且，这只基金业绩波动很大，不像是保守策略的产品。

这个结果，给我们带来了一个坏消息，对冲基金界都是专业人士，竟然折腾出业绩不如余额宝的效果，让我们这些非专业的个人投资者，何处安放我们的投资呢？

但是，同时，我们也得到了一个好消息，那就是巴菲特在这场赌局中，并未以他个人超凡的投资能力取胜，相反，他的策略是“什么都不做”，只是扔出一个美国大盘指数——标普500指数当靶子。而实际情况是，哪怕经历了2008年的金融危机，该指数依然有7.1%的年化收益率，近50年，更是达到了9.7%的年化收益率。也就是说，如果我们也什么都不做，就购买这样的金融产品，它挂钩投资标普500指数，我们岂不是也可以获得还算不错的收益，默默地躺着赚钱？

有这样的好事儿吗？有，这就是我们熟悉，但是可能又有些陌生的指数基金，以及让其交易变得更便捷的ETF。

什么是ETF？如何交易它

ETF，是“可交易基金”，其实不管是最早的ETF品种，还是如今最流行的ETF，本质上是“可交易的指数基金”，所以，我们先看看什么是“指数基金”。

指数基金，通常是被选择的一种指数，按照指数包含的成分股，进行“复制”去投资股票。这个指数中有什么股票，我们就买什么股票；指数中各个股票的比例是多少，我们就按相应比例买；这个指数更换了什么股票，我们就跟着替换。被动地跟着指数走，毫无“主动性”可言，当然具体操作不会完全一点儿不差，但是整体是这个节奏，略有偏差。这种看起来没有创造性、枯燥、机械的投资方式却好处多多，比如：

1. 保证投资者获得市场平均收益。投资领域有句俗话，“炒股最后是一赚、二平、七赔”，这里的“赔”，严格来说就是无法跑赢市场的平均收益，跑不赢指数。而从长期对专业投资者的统计看，基本也是这个规律，长期能跑赢对应指数的投资者，占比不到10%。

所以，通过投资指数基金，我们至少有机会成为那“二平”的一员，这里的“平”指的就是一个阶段的市场平均收益，当股市上涨的时候，我们就可以分享这种收益，比如前面提到的标普500指数。

2. 成本降低。被动投资看起来机械而简单，也就意味着它无须身价多高的基金经理，无须多么全面的分析团队，无须再花时间读财报，无须乘飞机去考察，同时，由于指数成分股通常较为稳定，所以交易频率大大降低，交易成本随之减少。这种情况下，效果就是相应的基金费率大大降低，别小瞧这每年1%到2%的成本节省，在长期投资的复利作用下，我们会取得更多的累积收益。

3. 低成本地分散风险，低成本地投资指数。投资股票的风险管理方法很多，但是最简单最常用的还是分散投资，即所谓的“不要把鸡蛋装到一个篮子里”。像标普500指数的相关指数基金，挂钩500只股票，其中几只股票出现大跌，对整体的影响不大。

4. 低门槛投资各类产业和主题。试想，我们感觉军工行业这两年有机会，但是军工行业有哪些公司？这些公司分布在产业的哪些环节？哪些公司比较优秀？要做这样的调研，很费精力，有了指数基金就简单了，我们只需选择挂钩军工指数的基金，无须关注产业的很多细节，追求该产业的平均收益即可。

正是指数基金的这些优点，让其日渐成为个人投资的主流选择，更是投资界如巴菲特这样的大佬们推崇的投资工具。

那么，ETF与指数基金又有什么区别呢？其实操作上的区别就在于一点：“可交易。”

相信不少朋友在国内都买过公募基金（美国称“共同基金”），通常，我们无论是通过网银还是基金应用程序（App）交易，本质上都是在和基金公司交易，把钱给基金公司，基金公司根据当日的基金净值折算成相应的基金份额给我们。当我们希望将份额兑换成现金时，也是向基金公司发出赎回指令，按照当前的基金净值，兑换现金，返还份额，相当于把基金卖给了基金公司。这个过程中，我们是不可能跟同事说：“嘿，哥们儿，你账上不是买了沪深300指数基金吗？卖给我吧！”这不行，因为每个人的基金份额跟个人账户绑定，在持有者之间一般是无法交易的。

于是，ETF出现了，基金公司发行一只基金，其他操作和通常的基金没什么区别，但是，基金公司同时将基金在二级市场，也就是股市“上市”，我们可以认为是一次基金的首次公开募股（IPO）。这样，这只基金和一般股票一样，也有一个代码，投资者开一个证券账户，就可以直接购买，无须在各个基金公司开户，只要输入对应ETF的股票代码就可以买，也可以自己挂出一个价格卖，只要有人出价跟我们挂的价格匹配，就可以卖出去。是的，这跟买卖股票没有本质区别。

好了，这下我们应该理解了，通常的公募基金，投资者只能从基金公司买卖，而ETF还可以让投资者在股市直接买卖基金，那么，这样的特性让ETF与通常的基金又有什么不同呢？

ETF的优势在哪里

如前所述，ETF与普通基金相比，主要的差别就是将基金“股票化”，让其在二级市场可以交易，别小看这个特征，它给ETF带来了区别于一般基金的优势。

ETF让你的投资成本，包括管理成本更低，因为从此只要有一个证券账户，你就可以交易股票，也可以交易基金，无须再进行多个基金公司的账户管理。这给中国投资者投资美国基金带来了极大的方便。由于在美国基金公司开户面临着身份确认、程序申请等烦琐过程，以及不少共同基金最低投资限额的规定，中国投资者购买美国共同基金门槛极高，成本也很高。而目前开通美国股票账户已经非常便捷，加之美国股票最低可购买1股，在单股股价之外，没有最低金额限制，投资显然更加方便。

基金可以交易，带来的更重要的好处在于，给了基金更强的流动性，所谓“流动性”，简单说就是交易活跃，能买的时候买得到，想卖的时候卖得出，如流水一般自然流动。传统基金，你只能与基金公司进行交易，而且中间还有数个工作日的结算时间。而ETF由于在二级市场交易，你直接挂单卖，其他人也可以直接买，你的潜在交易对象一下子扩大了N倍，自然流动性更强。而且，由于是在二级市场交易，交易完成后即可马上获得基金股份，或者变现为账上现金，无须等一些时日。

最后，ETF作为二级市场的交易品种，它本身可以被进一步转化为金融衍生品，让投资者进行期权、杠杆、做空等交易。由于目前主流ETF投资品种依然是指数基金，代表的是市场或板块的市场动向，这就给了投资者更多灵活应对市场风险的工具。比如，投资者可能看好若干只股票，看好它们未来涨势，但是又担心市场整体表现不佳，从而导致这些股票随着大盘出现一定震荡，那么就可以通过反映市场大盘的ETF，如标普500指数的ETF做空期权来对冲风险。

案例：当大盘开盘就跌了3%，ETF可以为你做些什么

（书籍分享微信 gxswno12）

关于ETF相对于一般基金的优势，举个例子会更为直观，我们回到中国股市，假设当天股市开盘后，沪深300指数即跌去3%，看起来情况不妙，你试图卖出手上的基金，而当天收盘后，整个沪深300指数也确实跌得更多，收跌5%。

1. 如果你持有的是一般的公募基金，开盘后，无论你在什么时间向基金公司发出赎回指令，都只能以当天收盘价卖出基金。也就是说，哪怕你判断精准，在开盘就赎回基金，最终也只能眼睁睁地看着以5%跌幅之后的价格将你的基金变现。

2. 如果你持有的是ETF，情况就大大不同了，你在开盘后，马上在股市挂出卖单，有人买入，则立刻将持有的ETF股份变成账上的基金，损失也只是3%。

上面是下跌的情况，反之亦然，当你判断市场即将上涨的时候，ETF也能提供给你更好把握市场的机会。

是的，ETF极大地增强了市场的流动性、交易的灵活性，而且由于这些基金本身资产要交易市场上的股票，所以市场整体的流动性也将得到加强。

正是因为有着这么多的优点，ETF也成为目前全球最火爆的、增长最快的投资品种。以2017年为例，在美国市场，市场挂牌的ETF当年即流入4750亿美元，相当于当年比利时的国内生产总值（GDP）。而截至2017年年底，美国市场ETF管理的资金总额已达3.4万亿美元，相当于当年德国GDP的水平。

第2章 全球投资：世界那么大，你应该去看看



你应该拥有一个美股账户

相信各位朋友，在国际财经新闻上常常听到以下类似信息：

“标普500指数收涨14.46点，涨幅0.61%，报2388.61点；道琼斯工业指数收涨232.23点，涨幅1.12%，报20996.12点；纳斯达克指数收涨41.67点，涨幅0.70%，报6025.49点。”

而标普500指数、道琼斯工业指数（DJIA）、纳斯达克指数（Nasdaq Composite Index），正是美国三大指数，体现着美国股市的涨涨跌跌。有时候，如2008年金融危机时，你听到的是美国股市不断暴跌的疾风骤雨，但是也常常在A股熊市和震荡中，听到美国股市连创新高，牛市延续数年令人艳羡的消息。是的，正如前面我们介绍的，与中国A股的大起大落相比，美国股市长期以来呈现不断上涨的态势，而其背后的动力则是美国市场聚集了全球最优秀的一批公司，以及更大规模的资本力量。

在今天，你或许穿着耐克鞋，在麦当劳（McDonald's）吃着汉堡，然后手握苹果手机（iPhone），前往迪士尼乐园（Disney）游玩，晚上回到万豪酒店（Marriott），还会打开电脑，点播奈飞公司（Netflix）出品的《纸牌屋》（*House of Cards*）。没错，你是大量跨国公司的消费者，享受着它们给你带来的服务，但是，如今，只要拥有一个美股账户，你便有机会成为它们的投资者，享受它们的增长红利。

更重要的是，美国作为全球重要的资本市场，也是全球各国优秀公司上市的目的地，其中就包括大量的中国公司，比如阿里巴巴、京东、携程、网易、新东方，等等，其中不少公司股价的涨幅也令人瞠目结舌。

以我们熟悉的公司网易为例，近10年（截至2017年12月）股价涨幅达17倍。网易股价近10年走势如图2.1所示。相信中国的网易各类产品的使用者很多，但是真正分享网易收益的投资者可就太少了，甚至太多人都没有想过在美国市场进行这样的投资。

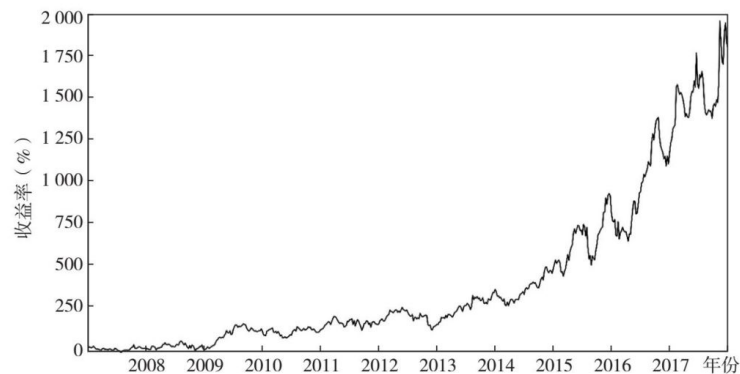


图2.1 网易股价近10年走势

所以，你应该拥有一个美股账户，在这个全球最成熟、最活跃的市场，去投资世界上最优秀的一批公司。美股也是最适合进行价值投资、长期投资、全球投资的场所，那么，是什么力量驱动着这个市场不断向上？它与我们熟悉的A股市场相比又有什么不同和优势呢？

当股市没有涨跌停：A股市场与美股的差异

对于A股市场投资者来说，美股给人的第一印象恐怕常是，“竟然没有涨跌停”。比如，美国曾经有一家为太阳能、发光二极管（LED）等生产厂商供应多晶硅、蓝宝石的公司，一度被传是当时苹果（Apple）新一代手机显示屏原料供应商而股价被爆炒。但是，该公司却于2014年10月宣布破产，股价一天暴跌92.76%，惊煞众人。

这种一只股票一天跌去九成的情况实在骇人听闻，远不如我们A股一天最多跌10%“温柔”。但是，也正是这一点，体现了美股的一大特征，那就是这是一个充分市场化的市场。

表面上看，不限涨跌停让股票的涨跌显得更震荡，但是请注意，它也让市场的好坏消息都可以迅速地在市场被各方消化和在市场反应，并更快地达成新的市场平衡。而涨跌停限制则是一种人为的对市场流动性的掐断，但是本质上却无法改变市场规律的作用，无非是把市场很快可以实现的平衡，延长到可能需要更多交易日来达成，其间造成的市场波动反倒更大。

同时，更市场化的股市也需要更专业的参与者，加之美股历史悠久，如今已经形成了一个以机构市场为主的格局。如今，美股超过80%的投资者为机构，直接投资的散户占比不大，这与中国股市正好相反。机构投资者尽管并不一定更加理性，但是它们往往有一套更相似的投资逻辑和估值体系，容易在市场达成共识，让市场处于一个相对理性的状态。

但是，市场化的美股并不是处于一种“法外之地”的状态，相反，美国证券交易委员会（SEC）等机构，对市场有着严格的监管，特别注意保护中小投资者的利益。尽管美国市场采用注册制，市场准入门槛相对较低，但是公司披露的信息必须真实有效，时刻接受美国投资者、监管部门、媒体的审视，一旦违反市场规则，必定受到严惩。

正是美国股市更市场化的机制，以及法制下，美国市场有进有退，每年都有很多公司在不同层级的市场上市，更有大量公司主动或者被动退市。1998—2004年纽交所与纳斯达克交易所退市公司数见表2.1。

表2.1 1998—2004年纽交所与纳斯达克交易所退市公司数

市场	退市类型	公司数（家）
纽交所	自愿退市	1 032
	规则退市	349
	合计退市	1 381
纳斯达克交易所	自愿退市	2 037
	规则退市	2 096
	合计退市	4 133

从1985年到2008，美国纳斯达克（Nasdaq）有11820家公司IPO，但同期退市公司数达到12965家，而正是这种优胜劣汰的机制，让美国股市时刻有新鲜血液补充，让上市公司整体资质始终处于一个健康向上的盈利增长状态，从而推动股市整体向上。

看到上面的介绍，相信你也跃跃欲试，但是可能又心生疑虑。是的，这样的机制下，美股就如一家人才良性流动的公司，人来人往，公司整体健康。但是，作为个人投资者，如何甄别市场上那么多公司，A股退市难，一些ST（特别处理）公司反倒是被炒作的香饽饽。而在美股，投资者一旦选股不当，该股单日暴跌，甚至公司进而退市，投资者岂不损失惨重？

是的，正是美国市场的这个特点，让它成为擅长基本面分析的专业投资者进行价值投资的天堂，而它整体健康的特点，也为更多个人投资者提供了简便稳妥的投资工具——ETF。

为什么说ETF是投资美国市场的最佳工具

（书籍分享微信 gxswno12）

我们再回到前面提到的巴菲特的10年赌局，为什么他这么有把握用标普500指数跟专业人员赌一把？其实，原因就在于，作为个人投资者，选择个股感觉很困难，一不留神就失手，但是你以为专业人士选股就不给自己“挖坑”？在投资界，不少曾经取得优秀业绩的投资人士，之后也可能失手大亏，这样的案例数不胜数。

而标普500指数看起来很简单，就是把美国流通市值最大的500只股票组成一个指数。但是请注意，大道至简，这无形中形成了一个自动选股系统。因为显然，一个公司如果发展得很好，业绩不断上涨，其股价自然向上，市值自然增加，有一天就会跻身美国上市公司前500强之列。反之，一个原本在标普500指数中的公司业绩糟糕，股价不断下跌，伴随的自然是一个市值萎缩的过程，终有一天，达不到标准，被后来者替代。这也是一种简单的优胜劣汰机制，它使标普500指数中始终是美国市场出色的公司，加之500只成分股，分散了单只股票表现不佳的风险，这一指数自然长期向上，这显然比个人选股更为稳妥，获胜概率更高。

所以，个人投资者初入美股，面对大量上市公司，会感觉不知所措，选择挂钩美国主流指数的ETF产品，显然是最佳选择。投资一只个股，它可能大跌，公司可能退市，但是对于投资这只个股的ETF来说，无非是将这只股票剔除，按照标准纳入新的成分股投资即可，这就是所谓的“个股会死，指数不死”！投资美股主流ETF，是风险相对较小，又能保证获得市场平均收益，且不必太费精力的绝佳选择。

更重要的是，ETF在这个过程中起到了降低投资门槛的作用，无论美国大盘，还是美国热门板块，投资者只需对这个行业有基本判断，无须了解行业细节，即可通过投资相应ETF，获得相应收益。

比如，投资者听说美国要增加军费，更新装备，很容易判断美国军工行业有机会。但是，美国军工行业的上市公司有哪些？谁强谁弱？美国国防部的外包工程哪家公司拿到的概率大？相信很多人都不甚了解，为此进行专门的行业分析，又是很大的门槛了。这个时候，你只需选择一只美国股市的军工ETF，无须做专门研究，直接投资这只ETF，享受这个行业的景气周期即可。美国某军工ETF近6年年化收益率如图2.2所示。

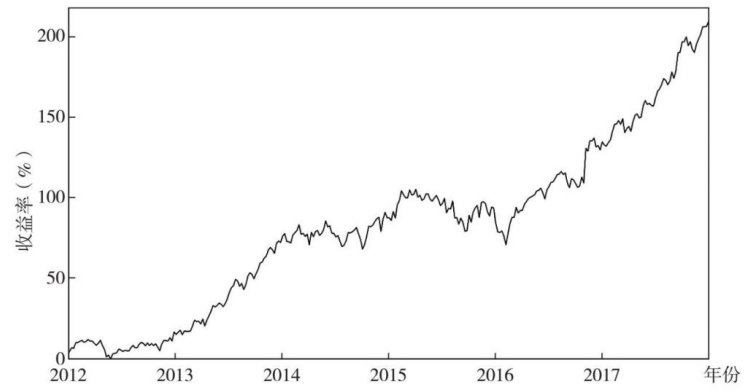


图2.2 美国某军工ETF近6年年化收益率

只需一个账户，用ETF投资全世界

“一个账户，投资全球！”

是的，这不单单是一个口号，更是一种现实的投资方法，凭借美国市场丰富的全球投资基金，投资者即可用美股账户，进行全球投资。

事实上，投资者通过美国基金间接投资海外市场的逻辑也很简单，如图2.3所示。

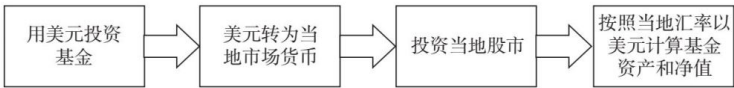


图2.3 美国基金投资海外市场过程

其实上述过程很好理解，放到中国市场，就是美国资金通过中国政府的合格境外机构投资者（QFII）资格投资A股市场的过程。而美国基金投资海外市场后，再放到二级市场发行股份交易，也就是我们可以用美股账户购买的ETF了。

事实上，投资全球主流市场的部分美国ETF，已经囊括了如美国、德国、英国、俄罗斯、巴西、阿根廷、加拿大、日本、韩国、新加坡等市场，是不是你熟悉的国家都已经在内？而事实上，它们也只是美股投资全球的ETF中的沧海一粟而已，后面我们会介绍，一些过去你想象不到的国家市场和投资品种，如今都可以轻松投资。

比如，贝莱德（BlackRock）是全球最大的资产管理公司，目前管理的资产已经超过4万亿美元，而其在美股发行的全球ETF更是该公司的特色产品，见表2.2。

表2.2 贝莱德发行的部分欧洲市场ETF

股票代码	产品名称
EWG	安硕 MSCI 德国市场 ETF
EWU	安硕 MSCI 英国市场 ETF
IEV	安硕欧洲市场 ETF
IEUR	安硕 MSCI 欧洲核心市场 ETF
HEZU	安硕汇率对冲 MSCI 欧洲市场 ETF
EWP	安硕 MSCI 西班牙市场 ETF
EWL	安硕 MSCI 瑞士市场 ETF
EUFN	安硕 MSCI 欧洲金融板块 ETF
HEWG	安硕汇率对冲 MSCI 德国市场 ETF
EWI	安硕 MSCI 意大利市场 ETF
ERUS	安硕 MSCI 俄罗斯市场 ETF

股票代码	产品名称
TUR	安硕 MSCI 土耳其市场 ETF
EWQ	安硕 MSCI 法国市场 ETF
EWD	安硕 MSCI 瑞典市场 ETF
EPOL	安硕 MSCI 波兰市场 ETF
EWO	安硕 MSCI 奥地利市场 ETF
EIS	安硕 MSCI 以色列市场 ETF

你能想象吗？其中不但有投资欧洲整体市场的基金，也有投资欧洲金融板块的基金，更有欧洲各国股市的基金，甚至包括波兰、土耳其、以色列这些我们此前知之甚少的市场。

如图2.4所示，挂钩波兰市场的基金EPOL在2017年全年收益率高达47%，远高于同期标普500指数18%的收益率，充分体现了很多区域市场往往阶段性充满着机会。这也说明，我们只要结合一些对市场的基本判断，利用美股的全球ETF建立投资组合，是有机会获得风险可控的较好收益的。

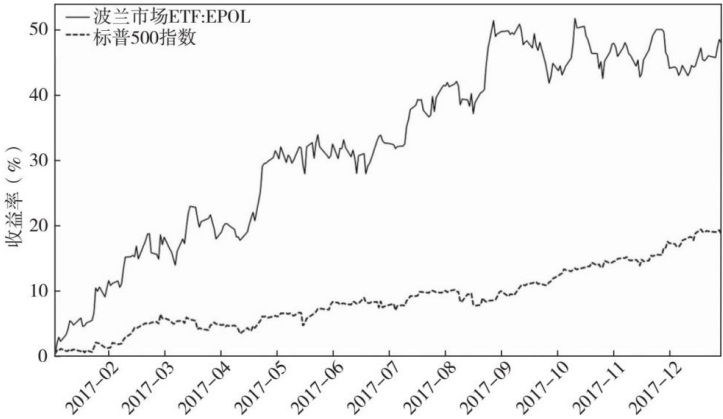


图2.4 波兰市场ETF在2017年的走势与标普500指数的对比

好了，美股的ETF看起来如此精彩，投资全球的前景也令人激动。接下来，我们将展开一幅全球投资的画卷，场景还是先从美国市场本身开始，让我们看看通过ETF如何“玩转”美国市场。

同时，在相关章中，笔者会加入一些“ETF知识进阶”内容，让大家逐步了解有关ETF的更多细节。比如，我们常常提到市场的流动性，那么，ETF也存在流动性的概念吗？我们应该注意什么呢？

ETF知识进阶：什么是ETF的流动性？ETF会像股票一样退市吗

为什么说流动性很重要

不少投资者，应该都听说过“流动性”的概念，对于证券投资者，这是一个重要的参考指标。什么是“流动性”？笔者认为这个词本身就很形象，中国有句古话，“流水不腐，户枢不蠹”，资产如水，流动起来才有价值和活力。而证券市场的流动性，本身反映的就是交易的活跃性，即想买的投资者可以很快买入，想卖的投资者也能迅速卖出，如同流水一般顺畅，具体的体现就是成交量和成交额。

我们经常听说“金融危机”，而金融危机到了高潮处，即最危险的时候，金融市场最萧条，产生流动性危机。在那种情况下，市场参与者很少，交易量极度缩小，资产无法变现。在金融危机中，很多金融机构之所以破产，很多时候不是因为其账上缺乏资产，而是因为这些资产无法成为可以抵御危机的高流动性资产。而面对金融危机，重要的解决之道，是政府注入资金（比如买入无人问津的金融资产），降低利率放松银根，其根本都是激活市场流动性，这样才能解决危机。

为什么说ETF的流动性很重要

投资ETF同样如此，从交易角度，ETF的特征和股票相同。投资者应该优先选择那些每日成交量大的ETF，这样无论你资金多少，都可以方便地投资，也可以更好地退出。在美国市场，不同的ETF，成交量差别也是巨大的，比如一些主流的ETF，见表2.3。

表2.3 一些美国大型ETF的规模和日成交量（截至2017年年底）

基金代码	基金名称	基金规模（亿美元）	日成交量（股）
SPY	标普 500 指数基金	2 720	70 828 047
IVV	安硕标普 500 指数基金	1 430	3 622 480
VTI	先锋美国全市场基金	932	2 328 355
EFA	安硕非美发达国家或地区市场基金	853	18 092 539
VWO	先锋新兴市场基金	684	10 701 925
QQQ	纳斯达克 100 指数基金	577	28 052 203
AGG	安硕美国债券基金	536	2 686 122
IJH	安硕中盘股基金	448	1 013 047
VNQ	先锋房产基金	346	3 757 897

我们可以看到，如SPY这样的大型ETF，其日成交量超过了7000万股，对于大部分投资者来说，如此巨量的交易规模下，个人的交易都只是其中的“水滴”，这样保证了交易可以顺利展开。

同时，在美国市场，也有很多微型ETF，不管它看起来收益如何，每天几百股的成交量都实在不是一个可以安全交易的对象。我们知道，成交量小，最怕的是买入后，市场出现变化的时候，无法将买入的股票卖出去，这个A股投资者应该深有体会，因为我们有人为冻结成交量的机制——“跌停”，一旦跌停，投资者就是想卖也没法卖。而美国市场虽然没有跌停，但是想想这些ETF，牛市阶段每天成交量才几百股，投资者如果买入，真到了市场转入熊市，甚至碰上金融风暴，很可能出现没有买盘，无法卖出的情况，这就真叫股票“砸手里”了。一些美国小型ETF的规模和日成交量见表2.4。

表2.4 一些美国小型ETF的规模和日成交量（截至2017年年底）

基金代码	基金名称	基金规模（万美元）	日成交量（股）
WEET	投路（iPath）谷物基金	89	450
GURI	国际投资大师基金	153	513
GGOV	德国主权资产基金	382	571
URR	2 倍做多欧元基金	250	581
OAPH	亚洲高分红股票基金	284	590
TBZ	3 到 7 年期美国国债 2 倍做空基金	263	609

所以，投资者选择ETF的时候，请特别注意“流动性”问题，应查看相关数据“成交量”或“成交额”。就成交量来看，一般百万股以上的日成交量ETF，对个人投资者来说是流动性非常好的品种。而10万级别的，在牛市或者一般市场环境下，也可以进行投资。至于那些日

成交量只有几百股、数千股的ETF，哪怕其投资主题满足自己的需求，也请先持观望态度，待其成交量提升再考虑投资。

另外，我们关注ETF成交量还有一个重要的原因，那就是ETF如同股票一样，它可以上市挂牌交易，也可以被摘牌退市，而发生这种情况，最大的原因还是与ETF的成交量相关。下面我们就谈谈ETF的退市。

ETF是如何被“关闭”退市的

ETF产业正在飞速发展，尤其在美国，ETF的吸金速度令人惊讶，不断吞噬着传统理财产品的领地。当然，投资者面对琳琅满目的美国ETF产品，也是挑花了眼，而有时候，也不排除这样的可能，投资者选中了一只ETF，过了一段时间，这只ETF被“关闭”了，从二级市场角度来说，它是退市清算了。那么，这个过程是怎样的呢？我们的投资会遭受损失吗？

首先，ETF为什么会被关闭？其实，从ETF的商业模式来看，其吸引投资者的若干要素中，有一点就是“便宜”，低廉的管理费非常吸引人，比如贝莱德旗下的标普500ETF，年费率只有0.04%。虽然管理ETF，不像做主动管理型基金，要花更多钱请选股高手做基金经理，组织研究团队，但是维护ETF还是有成本的，包括正常运用策略的交易费用，一些托管、法律费用，市场营销费用。而ETF低费率的特点也会使该产品的收入相对比较低，所以，对于ETF发行商来说，它们要想赚钱，就得“走量”，薄利多销。那问题来了，当基金公司发行一只ETF，发现它规模迟迟没有起来，可能在几百万美元徘徊，那就很不划算了，所以，ETF的关闭，大部分是基金公司的主动行为。

2016年，就有127只ETF被关闭，包括一些大厂产品，比如贝莱德就曾经一次性关闭了10只ETF，道富资管（State Street）更是让其17只ETF退市。当然，ETF从规模到数量整体还是呈现增长趋势。如晨星数据（Morningstar）2006年在美国市场上的382只ETF管理着4320亿美元的资产，到2016年已经是1975只ETF管理着2.6万亿美元的巨额财富，2017年结束后更是达到了3.4万亿美元。而在这种趋势下，内部竞争也是愈发激烈，甚至马太效应（Matthew Effect）会不断加强，SPY一家就吸收了超过2700亿美元资金。有几只巨型ETF之后，留给其他ETF玩家的空间其实不大，所以，基金的规模和流动性可谓是ETF发行商的生命线。

我们再来看看具体的基金关闭过程。投资者也不必过于担心，你的钱不会蒸发，通常有3个时间点比较重要，以道富资管为例，2016年它曾经一次性关闭12只ETF，通知提到8月23日后，它将不再接受基金的申购，也就是不再产生新的基金份额；8月25日后，它在二级市场的

交易也将停止；最后在8月25到31日，它进行基金资产的清算，基金持有人根据手上的份额，扣除相应成本后得到现金。通常，通知都会提前发布，提前发布时间各家公司不一样，贝莱德一般会提前两个月通知。而基金清偿过程中产生的一些费用，比如法务费用等，由谁承担，也没有定规。贝莱德就声称自己承担，有些基金公司需要从基金资产中扣除。

整体看，一只ETF的关闭，对投资者来说，并未有超过ETF本身涨跌的太大损失。但是，毕竟，投资者投资一只ETF，目的是希望从长期投资中获益，而非中间突然被这么折腾一下。更何况，在一只ETF将要退市后，也会产生异动，交易可能更不活跃，投资者准备提前卖出也没法卖，从而造成机会成本的损失。

所以，在选择ETF的时候，除了其他要素之外，也需要关注基金规模和流动性。这也是为什么在ETF投资上不建议贸然“打新”的原因。毕竟，ETF属于一篮子标的的指数投资，不像单只股票那样会有巨大的涨跌，可能入场点差一两天就会有巨大的收益差距，所以，不必过于着急。更重要的是，除了一些大厂产品，大部分ETF新品，规模都不大，150万到200万美元规模起步发行的ETF比比皆是，规模能否起来不好说。与其这样，哪怕这只ETF的题材再有吸引力，也不如等等看，让它接受市场的检验，等其成熟一些再说。

举个例子，有家很有特点的基金公司纯正基金（PureFund）在2015年7月发行了两只ETF，是投资电子支付、大数据的IPAY和BDAT（后代码改为BIGD），当时都是不到200万美元的规模，如今呢？两只基金的档案见表2.5和表2.6。

表2.5 BIGD档案

基金代码	基金名称	发行日期	费率	资产规模
BIGD	大数据主题投资基金	2015年7月16日	0.75%	400万美元

大数据主题基金规模是400万美元，流动性也可想而知了，不是一只适宜投资的品种。

表2.6 IPAY档案

基金代码	基金名称	发行日期	费率	资产规模
IPAY	移动支付主题投资基金	2015年7月16日	0.75%	2.57亿美元

而移动支付题材的基金，规模已经到了2.57亿美元，已经在安全线以内，甚至步入中等规模基金行列。当然，纯正基金最成功的基金

是HACK，2014年发行，次年规模就迅速突破10亿美元。

总结来看，为了避免投资的ETF被关闭，还是建议大家投资亿级规模的产品。不过，有时也有特殊情况出现，典型的就是2016年，瑞士信贷（Credit Suisse）对两只著名而活跃的原油杠杆ETF——UWTI和DWTI做了处理，严格来说不是“关闭”，而是转入粉单市场（Pink Sheet，为那些不在美国证券交易所或纳斯达克交易所挂牌上市，或者不满足挂牌上市条件的股票提供交易流通的报价服务），交易量已经大大不如从前。

所以，为了避免碰到投资的ETF被关闭这样的事情，主要还是要从选择投资产品入手，尽可能选择流动性强的、规模大的基金。而且，在ETF市场竞争日趋激烈的局面下，规模可以迅速崛起的ETF，也说明了其投资题材和策略的合理性。所以，投资者以后发现那些让自己眼前一亮的ETF，要养成一个习惯，即马上看看这只基金的基本介绍中规模和流动性是否“安全”。

第3章

美股ETF：投资者几乎可以投资一切



这只ETF让你50年“躺着赚钱”

前面介绍了巴菲特的10年赌局，你也知道了为什么专业人士战胜标普500指数很难。既然如此，相信你也想到了，作为时间有限的个人投资者，就别折腾了，直接投资标普500指数吧！

是的，作为个人投资者，特别是初入美股的投资者，从标普500指数投资开始，绝对是稳妥简单的起步。那么，如何投资这一美股“大盘”指数呢？当然是ETF，事实上，美股上的首只ETF正是挂钩标普500指数的产品，代码为SPY，非常好记的单词。SPY档案见表3.1。

表3.1 SPY档案

基金代码	基金名称	发行日期	费率	资产规模
SPY	道富标普 500 指数基金	1993 年 1 月 22 日	0.09%	2 720 亿美元

让我们认识一下SPY，它的发行商是美国著名的资管机构道富资管。早在1993年1月，这只ETF就在美国市场上市，堪称ETF大家族的“祖宗”，由于其挂钩美国主流指数，切中个人投资者的投资需求，经过25年的发展，其规模在2017年年底已超过2700亿美元，按照当时美元兑人民币汇率计算，相当于1.75万亿元人民币，是的，就是这样惊人的规模，超过了中国天津市2016年全年的GDP。

无须多言，一只基金能发展到这样的规模，已经说明了它的优秀与稳健，更何况，其年管理费率只有0.09%，和很多基金动不动就1%以上的管理费率相比，真可谓“良心价”。

SPY成分股行业分布如图3.1所示。由于SPY成分股公司是美国市值最大的一批上市公司，某种程度上，它本身就是美国经济的投影。从其行业分布看，科技板块排名第一，占比超过了22%，与很多国家股市金融、房产等行业占比靠前不同，这从侧面也体现了美国的创新力，科技公司已经是美国经济的领头羊，自然SPY这只基金以至美国股市不断向上。

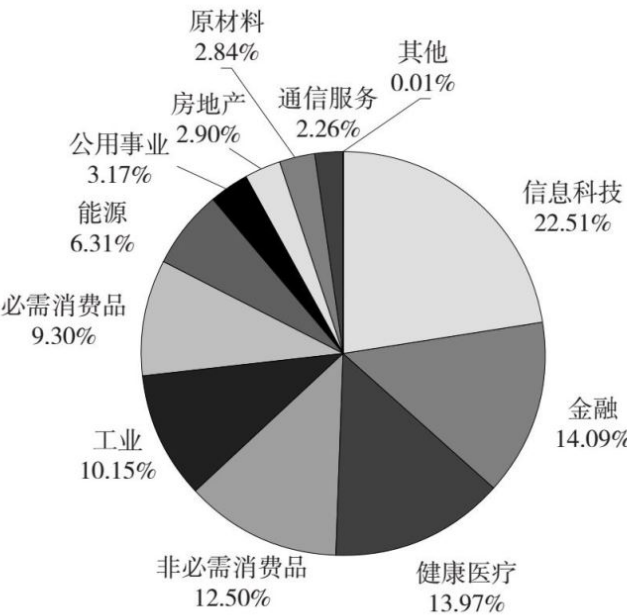


图3.1 SPY成分股行业分布

SPY的前十大成分股见表3.2。在前十大成分股中，有苹果、微软（Microsoft）、谷歌（Google）、亚马逊（Amazon）、脸书（Facebook），正是这些科技公司，以创新的产品和服务，为用户创造价值，为公司创造利润，股价才持续向上。我们还看到了伯克希尔-哈撒韦公司，也就是巴菲特旗下的投资主体公司。

表3.2 SPY的前十大成分股

公司名	市值占比（%）
苹果公司	3.68
微软	2.59
亚马逊	1.79
脸书	1.73
埃克森美孚（Exxon Mobil）	1.65
强生（J & J）	1.64
伯克希尔 - 哈撒韦 B	1.53
摩根大通（JPMorgan Chase）	1.52
谷歌 A	1.34
谷歌 B	1.31

截至2017年年底SPY不同期限的收益率见表3.3。

表3.3 截至2017年年底SPY不同期限的收益率

期限	收益率（%）
近3个月	7.51
近1年	22.41
近3年	11.86
近5年	15.47
近10年	8.70

从收益来看，这只基金自从1993年发行以来，业绩充分反映了美国股市的趋势，由于正处牛市，近5年年化收益率更是超过了15%。由于2008年的金融危机，近10年的年化收益率略低，但也有8.70%，事实上，巴菲特的10年赌局，就是以这个收益率与对冲基金比较依然完胜。而在近50年，标普500指数的平均年化收益率为9.7%，由于前面介绍的这一指数优胜劣汰的机制，使得其可以纳入顺应时代趋势的最优秀公司，所以我们也有理由相信，挂钩标普500指数的SPY，在未来50年也将继续带给个人投资者相对安全稳健的收益。

将SPY与同期的上证指数相比，我们会有更深的感触，SPY与同期上证指数走势比较如图3.2所示。SPY不但涨得更多，达到了480%，关键涨得更稳，能下更能上，确实让投资者更加心安。而上证指数在两轮大牛市都曾经飙升到比SPY更加出色的收益率，但是在随后的暴跌中，回落也很快，最终，累积到现在的收益率远远无法与SPY相比，这也充分体现了投资是一场长跑，而SPY正是有韧性的长跑选手。

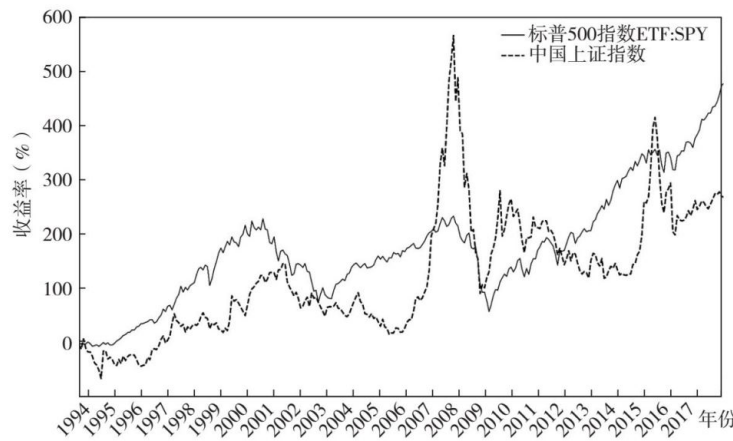


图3.2 SPY与同期上证指数走势比较

我们说SPY这只基金好，除了收益率之外，重要的在于它节省了投资者的成本，低廉的管理费使投资者节省了实实在在的金钱，使收益紧跟市场收益水平，就长期来看，亏损的概率大大降低。

更重要的是，SPY还节约了你的时间成本和机会成本，你不再需要花费太多时间去研究本身充满不确定性的金融市场，无须从基本面到

技术面分析个股，更无须因为市场一时涨跌焦虑不安，这是一只可以让你晚上睡得香的基金，是一只长期来看让你“躺着赚钱”的基金。而你剩下的时间、精力，自然可以用于经营自己的事业。

除了SPY外，美国市场还有其他两只挂钩标普500指数的基金，同样可以选择投资。

1. IVV由贝莱德发行，规模也已经超过千亿美元，与SPY相比，其最大优势是费率更加低，低至0.04%，可谓是美国大盘股ETF中费率最低的一只。因为它的低价策略，这只ETF也已经成为SPY的最大竞争对手。

2. VOO由先锋集团（Vanguard Group）发行，规模超过800亿美元，费率也很低，只有0.05%。

事实上，作为挂钩同样的指数的ETF，SPY、IVV、VOO在收益水平上几乎无差异，鉴于其规模也都很大，费率最低的IVV其实是投资标普500指数的更佳选择。当然，无论你选择哪款ETF，通过投资标普500指数，你都掌握了巴菲特极力推荐的投资工具。从历史统计看，这就让你作为非专业投资者，不费吹灰之力地战胜了很多专业投资人士。

所以，总结一下，在你的美股账户中输入代码SPY或类似ETF，投资它，你就相当于投资了标普500指数，从某种程度上来说你也就在投资美股，可以轻松地从美国成熟股市的“成长”中分享收益！

美国小盘股ETF：波动大一些，收益多一些

无论是SPY，还是IVV，作为挂钩标普500指数的ETF，本质上，它们都是大盘股基金。我们都知道，大盘股市值大，流动性好，是股市走势和稳定性的决定性力量。这些大盘股的公司相对成熟稳定，波动较小，对于风险承受力较小的投资者来说，是最佳的选择。

与之相比，那些在美国上市公司中市值靠后的公司，市值小，股价波动大，风险也相对较高，我们把这些公司的股票称为小盘股，而把介于小盘股和大盘股之间的称为中盘股。小盘股尽管波动大，但是因为其中不少公司处于成长期，时不时涌现出10年10倍股的公司，所以，小盘股也常常成为长期投资的选择，它能以时间来抚平波动。当然，小盘股毕竟脆弱，出现问题，大跌甚至退市的概率比大盘股大，所以，投资小盘股，还是使用ETF投资相关指数更为稳妥。

提起美国市场的小盘股ETF，可选范围也很大，其中规模较大的有：IWM，挂钩罗素2000指数（Russell 2000 Index），规模420亿美元；IJR，挂钩标普600小盘股指数（S&P 600 Small Cap Index），规模360亿美元；VB，挂钩CRSP美国小盘股指数（CRSP U.S. Small Cap Index），规模216亿美元。

从上面的描述中，大家可能也注意到了，尽管都是小盘股ETF，但是实际上它们挂钩的指数却是不同的，可是都被称为小盘股指数，这又是怎么回事儿？事实上，这里涉及一个问题，什么是指数？

指数其实本质上就是按照一定策略和标准选择的一篮子股票组合，而理论上，任何机构都可以按照自己的策略发布一个指数，甚至个人，也可以发布一个如“美股基金策略小盘股指数”这样的指数。但是，从金融市场角度，指数本身也可以视作“商品”，想要得到大家的认可，甚至愿意花钱购买挂钩指数的ETF，指数本身就需要有公信力。所以，如罗素（Russell）、标普（Standard & Poor's）这样的公司在业界有地位，它们的指数就会得到认可。

因此，作为美国市场的小盘股指数，知名指数发布机构都知道这个领域必然是投资者关注的焦点，自然都要纷纷发布各自策略的小盘股指数互相竞争。事实上，长期以来，罗素2000指数在美国小盘股市场名声更大，从指数基金到ETF，采用其进行小盘股投资一度是主流方式。但是，近两年，情况有了变化，特别是标普600小盘股指数开始发力后，原因何在？其实，从投资角度可想而知，这当然是投资者比较

的结果，让我们看看这3只小盘股ETF的长期收益情况，截至2017年年底3只小盘股ETF近5年和近10年走势比较如图3. 3和图3. 4所示。



图3.3 截至2017年年底3只小盘股ETF近5年走势比较



图3.4 截至2017年年底3只小盘股ETF近10年走势比较

显然，无论是近5年，还是近10年长期的走势，挂钩标普600小盘股指数的IJR表现都更佳。特别是长期来看，IJR比IWM的累积收益多了不少，投资者自然更加青睐表现出众的基金。

让我们更详细地了解IJR。这只小盘股ETF由贝莱德发行，费率同样很低，只有0.07%。截至2017年年底IJR不同期限的收益率见表3. 4。从历史收益看，近10年10.71%的收益率，显然高于前面介绍过的SPY的8.70%，这样也体现了小盘股的特点是波动大但长期收益可能更高。而近5年，收益率更是高达15.51%，收益非常可观。

表3.4 截至2017年年底IJR不同期限的收益率

期限	收益率 (%)
近 3 个月	2. 90
近 1 年	13. 27
近 3 年	12. 47
近 5 年	15. 51
近 10 年	10. 71

我们看看IJR投资的前十大成分股，见表3.5。你有什么感觉？是不是一头雾水？因为这些股票代码很陌生。这很正常，就是在A股市场，大多数人熟悉的也是茅台、招行、万科A，一些市值极小的公司股票的名字你也不知道。

表3.5 某个交易日后IJR的前十大成分股

股票代码	市值占比 (%)
MKSI	0. 59
BLKB	0. 53
MDSO	0. 50
MDCO	0. 49
ALE	0. 49
HCSG	0. 47
COR	0. 46
CHE	0. 46
HOMB	0. 45
STL	0. 44

但是，这就是指数投资的好处，你需要的只是一种帮你筛选出美国市场小盘股的指数，对于其具体组成你无须关心太多，就如你在手机上使用一款App，关注的是功能，而非其内部如何编程。同时，我们也可以看到，由于成分股多达600只，且市值普遍偏小，即使排名前10的股票占比也不到1%，极大地分散了风险。试想，就算其中一只股票大跌了，甚至退市了，市值仅0.5%左右的股票的这种变化又能对这只基金整体产生多大影响呢？IJR正是这样，它消除了大多数人对美国小盘股不了解的门槛，分散了单独投资个股的风险，让你可以承受相对更小的波动，获得更多的收益。

找对美国热门板块，ETF帮你站在风口赚钱

前面从市值角度介绍了，用ETF进行差异化投资的方式，而在实际投资中，另一种分类投资方式是从板块角度入手。在实际的社会分工中，有形形色色的行业，而在投资领域，通常会有更概括的划分，形成一些行业板块，而这些板块从风险到潜在收益，从成长性到估值都有各自的特点和差异，所以，各个板块的流行时间和受市场追捧程度也大不相同。

所谓“板块”，其实就是各国经济的不同组成部分，它本身也是各国经济发展的缩影。我们通过美国标普500指数的板块变化来感受一下。1957年标普500指数板块划分和1976年标普500指数板块划分如图3.5和图3.6所示。

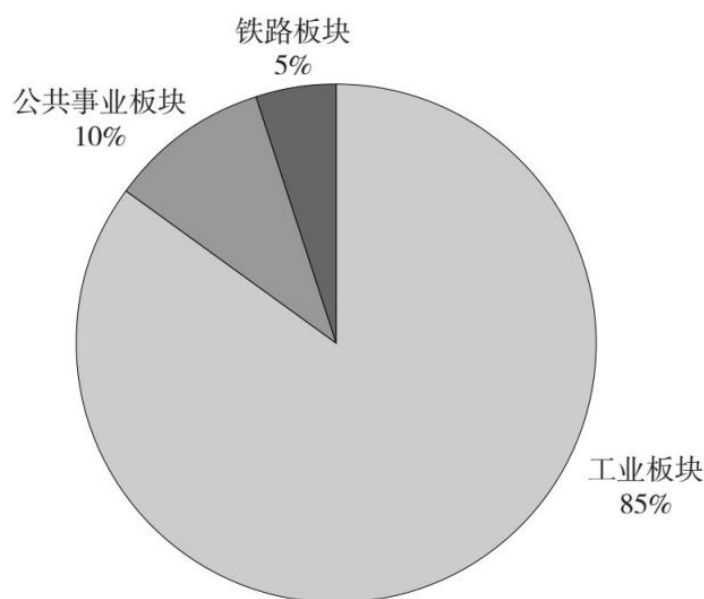


图3.5 1957年标普500指数板块划分

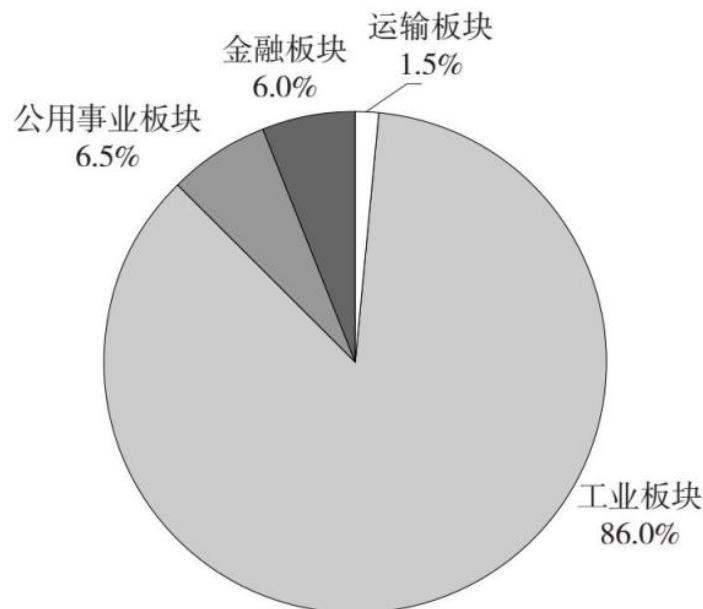


图3.6 1976年标普500指数板块划分

1957年，标普500指数只有3个板块：工业、公用事业和铁路。可以看出，这是典型的工业社会阶段，甚至铁路还是单独板块。

1976年，标普500指数的铁路板块消失了，而是被扩展为运输板块，体现的也是交通运输产业的多样化。而金融行业正式成为独立板块，这个行业在美国经济中的作用开始体现。

2001年，标普500指数板块已经分得很细，金融板块成为其中最重要的板块，如图3.7所示。同时，信息技术板块，也就是今天我们所说的科技板块在美国经济中的地位愈加突出。

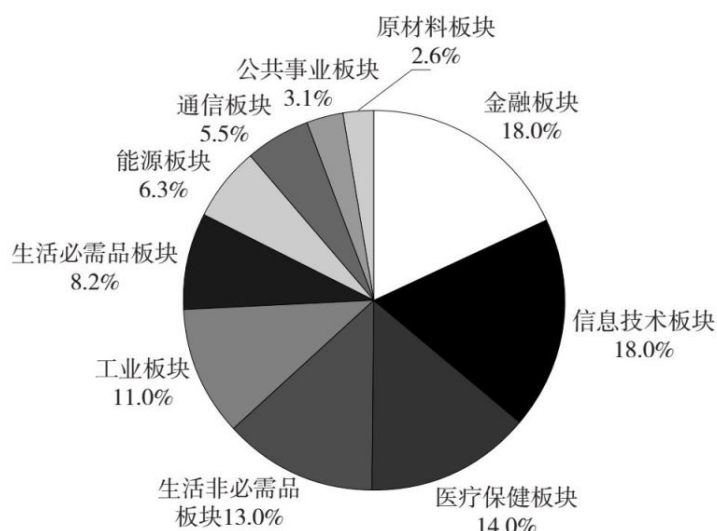


图3.7 2001年标普500指数板块划分

2016年标普500指数板块划分如图3.8所示，信息技术板块占比已达21%，成为美国的龙头板块，这也与我们的认知相符，如今，美国经济和生产力的代表也已经是苹果、谷歌、亚马逊、微软、脸书等科技公司。

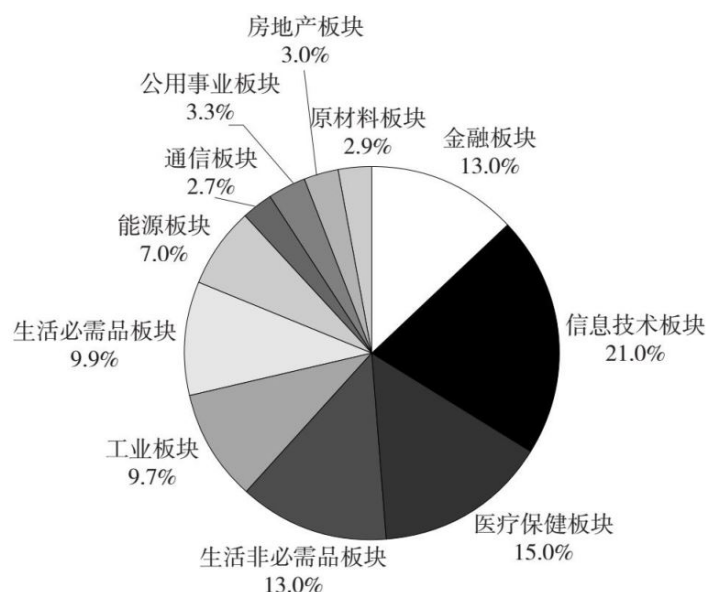


图3.8 2016年标普500指数板块划分

所以，投资美国的不同板块，事实上需要你对未来趋势做出判断，即哪些板块将兴盛，哪些板块将衰落。正因为如此，根据个人的行业判断、风险承受力和收益预期，对美国市场不同板块相关的ETF进行投资也是常见的投资策略。比如前面提到的，在美国股市中，科技股10多年都很热，而能源股近期表现疲软，不同投资者可以进行针对性的投资。美国股市通常有如下行业板块划分：

1. 生活必需品板块：说得通俗些，就是柴米油盐酱醋茶这些生活必不可少的产品提供者，比如超市、百货商场等。

2. 生活非必需品板块：可以理解为消费升级、小康生活的必需品，典型的如酒店、旅游场所、邮轮等品质服务的提供者。

3. 信息技术板块：这个不用多说，说出几个名字就了解了，苹果、谷歌、微软、脸书。

4. 医疗保健板块：包括药厂、护理机构、医疗器械提供者，本身这是一个传统而刚性需求的行业。而近几年，随着生物技术等的应用，这个行业的科技含量也在提升，成了热门板块。

5. 金融板块：包括银行、投行、保险公司、券商等，在任何国家的股市，这都是重要板块。美国作为金融化程度较高的国家，知名的

金融机构非常多，且大多是上市公司。

6. 能源板块：石油、天然气等能源的开采、加工、销售等服务提供商，其景气程度与全球经济周期息息相关。

7. 工业板块：非常传统的板块，如钢铁产业、化工产业、轻工产业，在如今的美国，这显然已经不再是一个热门板块。

8. 原材料板块：属于工业板块的一个分支，偏重原材料生产和服务的提供，特别在基建领域，占比巨大。

以上就是美国股市主流的板块，其中单个板块又可以细分，比如工业板块可能不热了，但是其细分出的一个军工板块，可是美股的热门板块。接下来，我们看看其中一些重点板块的ETF有什么特点。

QQQ：科技板块ETF王者，美国先进生产力的代表

提到美国股市，人们常常会提到2000年的纳斯达克泡沫破灭而引发的科技股崩盘事件，是的，那是一个找一个英文单词，后面挂上“com”就可以将公司炒作上市的年代，也是一个良莠不齐、泥沙俱下的疯狂年代。当然，后来的故事大家都知道了，纳斯达克指数从5048.62的高点开始崩溃，一路跌到1000多点，跌幅惊人，其间大量上市公司破产，而下一次纳斯达克再上5000点，已经是2015年的事情。

同时，伴随这一泡沫事件，纳斯达克也成了美国科技股的代名词，以互联网为代表的美国科技公司此后重新崛起，并深入人们生活的方方面面，纳斯达克摆脱了“泡沫”的标签，成了美国新经济的代名词。

与标普500指数类似，我们将纳斯达克指数中市值最大的100家公司组成一只新的指数，构成了纳斯达克100指数，同样地，因为涵盖了市值最大、实力最强，对人们生活影响最大的公司，这一指数也就成了美国新经济的代表，显然，投资该指数，也就成了投资美国科技板块的最佳选择。而代码为QQQ的这只ETF，正是挂钩该指数，成了美国科技板块的代表基金。QQQ档案见表3.6。

表3.6 QQQ档案

基金代码	基金名称	发行日期	费率	资产规模
QQQ	纳斯达克100指数基金	1999年3月10日	0.20%	587亿美元

这只基金发行于1999年3月，是一只历史悠久的ETF，费率只有0.20%，截至2017年4月底，资产规模已经接近600亿美元，是一只很受投资者青睐的基金。

而从收益率来看，QQQ实际上可以看作科技股中的蓝筹基金，与美国股市整体的蓝筹基金SPY相比，近5年，两者的累积收益率是141%和

85%，QQQ的优势明显。截至2017年年底近5年QQQ与SPY的收益率对比如图3.9所示。从近10年的年化收益率来看，QQQ为13.80%，远高于SPY。

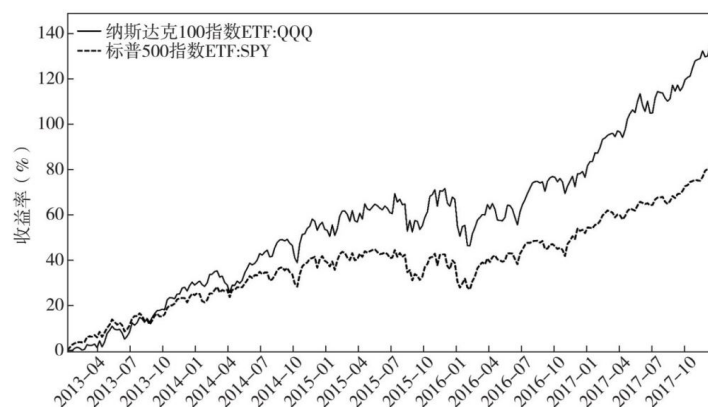


图3.9 截至2017年年底近5年QQQ与SPY的收益率对比

QQQ前十大成分股如图3.10所示。与前面的SPY的成分股比较，你可以发现，两者的重仓股其实有重合，排名前列的苹果、谷歌、微软、亚马逊尤其突出，这从侧面体现出科技板块在美国当前经济结构中的重要地位，以及其受追捧程度。而QQQ同时剔除了不在纳斯达克市场挂牌的很多传统行业公司股票，自然让其科技“血统”更为纯正，收益率也随之提高。

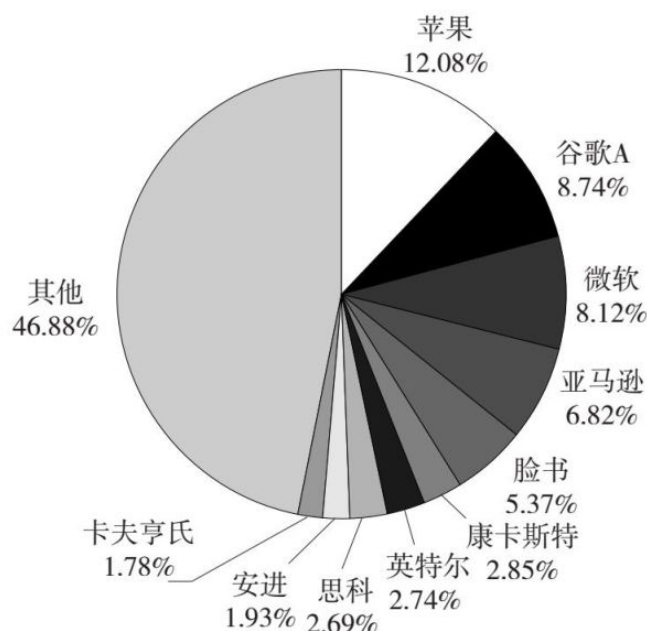


图3.10 QQQ前十大成分股

同时，我们也发现如今的纳斯达克市场更加多样化，比如前十大成分股中，我们也看到了安进制药（Amgen）这样的医药股和卡夫亨氏（Kraft Heinz）这样的消费类股票，而如今构成纳斯达克指数本身的也是这3块——科技股、医药股、消费股，都是贴近人们生活的热门板块，不过，科技股依然是其中占比最大的。

而在未来，美国经济的重要增长点，依然来自科技板块。看看如今我们热议的未来技术趋势，从人工智能到大数据，从虚拟现实技术（VR）到增强现实技术（AR），哪个不是基于现代信息技术的进化？而这些技术需要更强的技术实力，以及更大的资金投入，而如谷歌、脸书、苹果这样的大型公司无疑将更有优势，它们吸取了全球大部分流量，具有充沛的现金流和技术实力，在这些领域它们的投入也更有可能会产生商业上的回报，推动它们利润的进一步增长和股价提高。在未来，上万亿美元市值的超大型公司也将在科技板块率先产生，推动QQQ这只基金股价提高和规模进一步扩大。

所以，尽管科技板块估值较高，未来发展会有波折，但是对于投资时间较长的投资者，特别是年轻的朋友，QQQ是我们特别推荐的一只ETF。投资美国科技板块，QQQ值得拥有！

XLP和XLY：消费品板块双杰，刚需推动更坚挺

对于中国投资者来说，消费品应该是不会感到陌生的板块，而熟悉美国证券板块分类的投资者应该了解，消费品板块通常分为必需消费品（Consumer Staples，或日用消费品）和非必需消费品（Consumer Discretionary）两类。

必需消费品板块，顾名思义是柴米油盐酱醋茶之类与日常生活息息相关的必需品提供公司；而非必需消费品板块，自然是温饱之后，人们追求的更高生活品质的服务提供者，如娱乐场所、酒店、旅游场所、奢侈品店，等等。

消费品板块历来“牛股辈出”，原因也很简单，它是刚需。金融危机可能抑制消费者多种类型的消费，但是涉及基本生存和娱乐的消费是必需的，买房可以暂缓，换车也可以过段时间再说，但是吃麦当劳，时不时去饭店打个牙祭，去影院看场电影总是需要的，再不济，沃尔玛超市（Wal-Mart）总要去。

自从美国本轮牛市启动，伴随经济的复苏和美国本土以外可消费人群的不断增长（当然，这里面富起来的中国人带来的效应尤其明显），非必需消费品板块走势非常强劲，过去5年收益率也大幅度超过了标普500指数。

而对消费品板块，特别是非必需消费品板块走势的判断，大家略有分歧，有人认为估值已高，加之中国经济减速，该板块回调空间较

大；也有人认为，美国经济复苏，人均工资有望进一步提高，婴儿潮一代（Baby Boomers）进入享受生活阶段，油价下跌减轻相关产业成本，同时美国税改也会提升美国消费者的实际收入，而新兴市场经济减速中短期内不会影响相关人群的消费水平，所以这个板块依然看涨。不管你观点如何，了解这个与你生活品质息息相关的板块总是好的，而其中品种丰富的ETF也是值得考虑的投资对象。

首先，我们聚焦必需消费品板块的ETF，这里首推XLP，这只ETF由发行SPY的基金公司道富资管发行，目前规模近90亿美元，也是一只规模大、流动性强的基金产品。XLP档案见表3.7。

表3.7 XLP档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
XLP	道富生活必需品基金	道富资管	1998 年 12 月 16 日	0.14%	87 亿美元

这是一只1998年发行的老牌基金，费率为0.14%，非常低，实在是投资此类板块最经济的选择。我们老说生活必需品，那么，到底哪些公司的产品算是生活必需品呢？从这只基金的仓位我们可以有更直观的感受。XLP前十大成分股如图3.11所示。

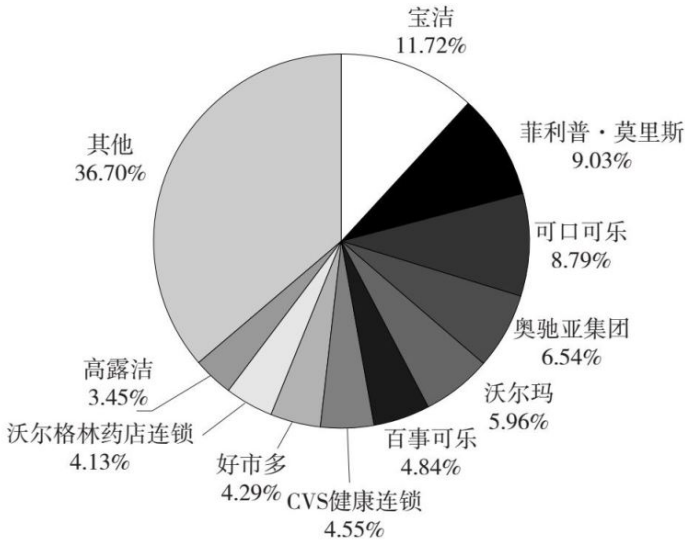


图3.11 XLP前十大成分股

可以看到，排名第一，仓位占比超过10%的是我们熟悉的宝洁集团。确实，作为全球最大的生活日用品公司，这家公司的产品在我们生活中太常见了。接着是菲利普·莫里斯公司（Philip Morris），很

多人的印象是其出售烟草，事实上，这家公司也已经多元化，生产包括糖果等日用商品。可口可乐也在其中，它的饮品，排除健康争议，对我们来说也是很平常的饮料。至于沃尔玛更不用说了，在美国，那是生活中一度无法离开的必需品。说“一度”，是因为这些传统零售商正受到亚马逊等电商挑战，这也是后面我们要提到的此类板块面临的新经济冲击。

截至2017年年底近5年XLP与SPY收益率对比和截至2017年7月近10年XLP与SPY收益率对比如图3.12和图3.13所示。

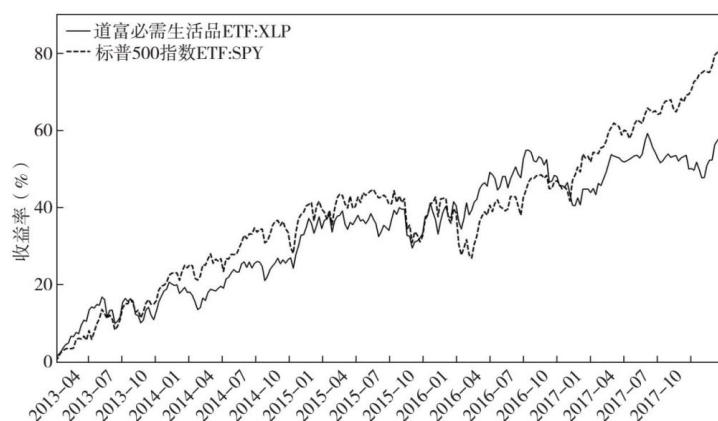


图3.12 截至2017年年底近5年XLP与SPY收益率对比

从近5年股价表现看，你会发现，SPY表现大大优于XLP，但是再延长些时间，可以看到，截至2017年年中近10年走势，在经历了中间的次贷金融危机的情况下，XLP收益率达108%，又大大优于SPY的60%，这种反差是如何形成的呢？

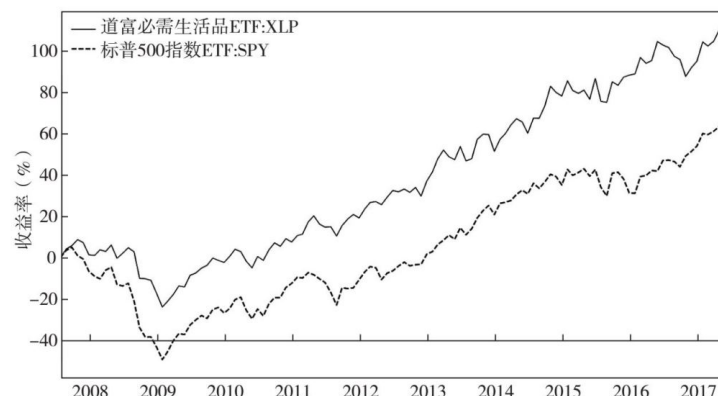


图3.13 截至2017年7月近10年XLP与SPY收益率对比

这就是科技改变生活，在最近几年，XLP的成分股公司大都遇到麻烦，比如宝洁公司，业绩整体萎缩，股价走势连标普500指数都比不上。沃尔玛则面临电商的强势冲击，而其自身电商业务发展也一度并不如意，当然近期转型又有提升。是的，所谓“必需生活品”目前还是按照一种非常传统的概念划分，而我们都知 道，对于互联网时代的人们，特别是1980年后出生的美国人来说，亚马逊、脸书、谷歌、苹果等公司的产品才真的是“必需生活品”，而目前这些公司被划分在“科技板块”，这种时代变化中的尴尬定位也让XLP在ETF中显得有些尴尬。

我们再来看看非必需生活品板块，其中规模最大的基金是XLY，发行商也是道富，目前规模已达135亿美元，见表3.8。

表3.8 XLY档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
XLY	道富非必需生活品基金	道富资管	1998 年 12 月 16 日	0.14%	135 亿美元

这只基金与XLP是成对同时发行的，1998年至今已成百亿美元规模，费率为0.14%。我们感受下其持有的股票，看看到底哪些是人们温饱后，享受消费升级的服务公司。XLY前十大成分股如图3.14所示。

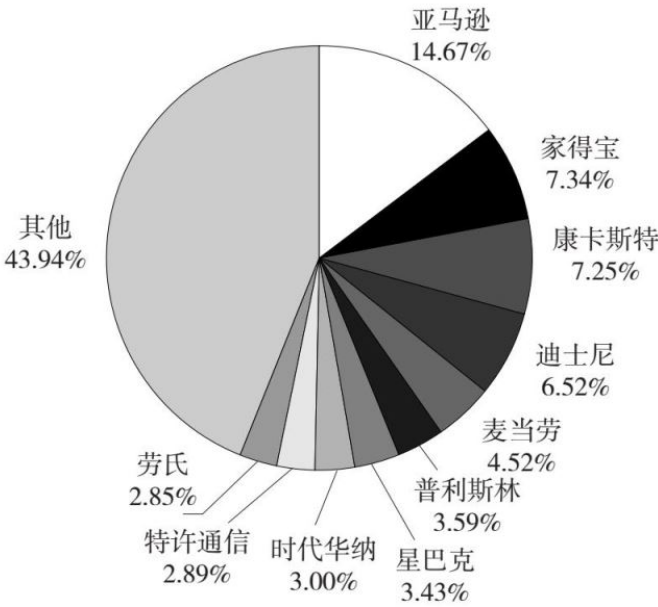


图3.14 XLY前十大成分股

可以看到，亚马逊已经是第一大成分股，这也是前面提到的目前一个特别阶段的尴尬定位。那就是从传统意义上来说，美国人还是爱去沃尔玛购物，但是有越来越多的人在亚马逊消费，而这群人往往是收入较高、受教育程度较高的消费者，所以亚马逊被划分在该板块也显而易见，不过慢慢地，可能总有一天亚马逊得进入更日常的板块。

其他公司争议不大，比如家得宝（Home Depot），这是美国著名的家装公司。迪士尼和时代华纳（Time Warner）属于娱乐产业，不是基本生存不可或缺的。著名的普利斯林（Priceline），类似于携程（它本身也是携程的大股东）的线上旅游品牌，伴随旅游业发展，它的股票也是一只牛股。麦当劳、星巴克（Starbucks），则是饮食领域的代表公司。从这只ETF前十大成分股来看，你是不是能感受到生活的精彩和丰富之处？是的，这就是非必需消费品，它并非生存的必需，但是当你有能力进行消费时，它们让我们生活变得更美好。

当然，非必需消费品本身与经济也是有关的，美国经济整体是繁荣的，就算有时候萧条，也有巨大的存量财富可以支撑非必需消费品的销售，所以其遭受的影响一般不如2000年的科技板块、2008年的金融和房产板块那么大。而在经济复苏时，这个板块又常常闻风而动，恢复极快。以次贷危机为例，虽然股市在2009年马上转牛，但是在低息环境下，金融板块要慢慢恢复。虽然经济转暖，但是毕竟遭受一轮打击，心有余悸的房地产市场恢复也需要时间，而婴儿潮一代已经积累了财富，到了享受生活的时候，如邮轮、酒店方面的消费马上反弹，而千禧一代（Millennials）的消费观念也不同，他们不断消费，而这两年油价又大跌，极大地降低了如航空、邮轮等产品的成本，这些都促使非必需消费品板块很快恢复。

既然这个板块伴随美国经济复苏而强势反弹，而且还有亚马逊这样的科技牛股助阵，其收益自然也不俗。截至2017年年底近5年XLP、XLY和SPY收益率对比如图3.15所示。



图3.15 截至2017年年底近5年XLP、XLY和SPY收益率对比

我们可以很直观地看到，XLY近5年的累积收益率达108%，不但远超XLP，比SPY还多出了23%。而以年化收益率来看，XLY近5年达17.38%，近10年，即使经历了金融危机，也达到了10%以上。所以，对于投资消费品板块的投资者，我们建议如果你在投资周期中，首选XLY，毕竟其包括的成分股公司业务利润空间更大，带来的潜在收益空间自然更大。

IBB：生物科技股主导，波动剧烈，收益惊人

笔者在开始接触美国股市的时候，除了了解美国公司，还寻找趋势性热门的投资板块。在2013年，生物科技行业很热门，笔者当时也感觉，随着人们日益富裕，医疗需求将更为旺盛，毕竟有钱了，生活又丰富了，谁不想健康地多活几年？

于是，投资生物科技板块，是笔者当时的一个重要投资决策，但是问题也来了，笔者不知道美国哪些药厂更牛，读不懂一堆化学方程式术语后面的专业细节。笔者听说，在美国股市有一只ETF，代码IBB，专门投资纳斯达克生物科技100指数的公司，是此类投资的最佳选择。接下来，笔者便买入了这只ETF，获得了丰厚收益，也体验到了这类前沿板块的剧烈波动，是的，IBB是笔者购买的首只ETF，值得专门介绍一下。

事实上，ETF投资特别板块的价值，正如上面介绍的决策过程，它降低了投资的门槛。对一个行业，你并不一定要非常了解它，只要做出趋势性判断即可。而ETF，就是在其投资策略下，由不同股票系统组合成的一个系统，给我们的投资带来了方便。IBB档案见表3.9。

表3.9 IBB档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
IBB	纳斯达克生物100指数基金	贝莱德	2002年5月1日	0.47%	103亿美元

这只ETF由贝莱德发行于2002年，目前规模超过百亿美元，费率为0.47%，从成本上看似乎并不便宜，但是看了后面的介绍，你可能就会觉得这个成本是值得的。IBB前十大成分股如图3.16所示。

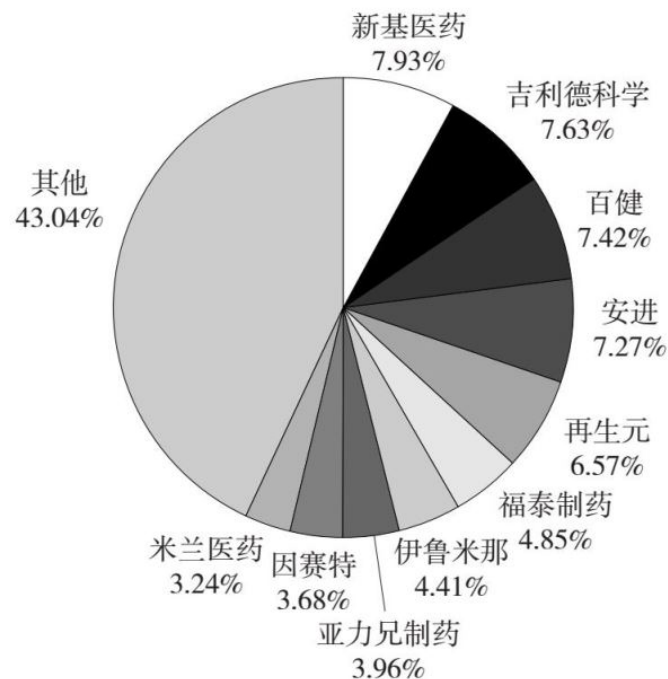


图3.16 IBB前十大成分股

IBB投资的股票，是纳斯达克挂牌的市值最大的100家主营生物制药业务的公司，从其前十大股票来看，相信除非业内人士，一般投资者都并不了解。事实上，在业内这些公司都名声极大，比如新基医药（Celgene），在癌症治疗方面处于业界领先地位；吉利德科学（Gilead Sciences），在艾滋病、丙肝治疗上是业内翘楚；百健（Biogen）在癌症和免疫性疾病方面贡献很大，而其更在生物制药界竞相投入的帕金森症治疗方面率先取得突破。可以说，这些公司正通过现代医学技术，为我们的健康生活献上更多福音，特别是一些疑难杂症，也有望被它们攻破，而这个过程产生的收益也可想而知。截至2017年年底IBB不同期限的收益率见表3.10。

表3.10 截至2017年年底IBB不同期限的收益率

时间	收益率（%）
近1年	19.38
近3年	2.68
近5年	18.45
近10年	15.48

我们先看看IBB的年化收益率情况，近5年达到了惊人的18.45%，而近10年也有15.48%。相信对复利有概念的投资者，应该可以想象，

在10年内，年化收益率超过15%的收益累积的财富将是多么喜人。看到这样的收益，你是不是有迫不及待要购买的冲动？但是，别急，你也注意到了，近3年年化收益率怎么不如余额宝呢？截至2017年年底近6年SPY与IBB的收益率对比如图3.17所示。



图3.17 截至2017年年底近6年SPY与IBB的收益率对比

我们选了一个包含生物科技牛市大周期的近6年走势，显然，IBB收益率始终位于SPY上方，而且一度达到3年多累积收益270%的惊人成绩。但是，我们也看到了，此后，这个板块跳水，接着又是剧烈的波动。

是的，这里就要提醒各位投资者，在选择投资产品的时候，要注意产品特点与你的预期收益、风险承受力是否匹配。生物科技属于一种前沿科学，这些公司在用成熟产品治疗病人、贡献利润的同时，也在向更多未知领域进发，这为投资者打开了巨大的想象空间，但也伴随着风险。在本轮牛市中，生物科技板块便一度迎来牛市中的牛市，大量资金推高了这一板块，让其估值变得很高，在2015年达到高峰之时，就有人将其与2000年的互联网泡沫比较。

终于，这个泡沫到了释放的时候，生物医药公司在研发上投入巨大，而且成功率不高，所以一旦成功，相关药物、技术往往价格高昂，也就造成了美国药价贵的问题。这也成为美国社会热点话题，伴随美国药厂利润不断突破预期，股价不断创造新高，越来越离谱的药价到了“天怒人怨”的地步。于是，美国政界包括当时竞选总统的希拉里（Hillary）到议员，以及媒体，在2016年开始对美国制药公司发起了“口诛笔伐”，甚至进行了质询，引发了处于高位的生物科技股票的暴跌。

当然，生物科技板块与当年的互联网泡沫还是有区别的，医疗保健方面的需求不但真正存在，而且旺盛，而相关产业体系也非常成熟。此前的医药股暴跌，主要还是一种“挤泡沫”的过程，对这个板

块的长期发展更加有利。但是面对这一波动巨大的板块，我们也需要提醒投资者，要以长期投资的心态进行投资，否则很可能在波动中过于慌乱，做出错误决策，导致一些不必要的损失。

ITA：美国军工板块之王

军工板块在任何国家股市，都是一个稳健，同时随着政策而有行情的特别板块。以美国来说，作为全球军工科技和产业最发达的国家，其产品不但供应全球军费最高的美国军队，也不断向海外出口。而特朗普当选美国总统后，增加军费是其重要的政策，包括沙特的千亿美元军购大单等海外合同，都不断刺激着这个板块。ITA档案见表3.11。

表3.11 ITA档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
ITA	安硕美国军工板块基金	贝莱德	2005年1月6日	0.44%	50亿美元

在美国市场，规模最大的军工基金就是贝莱德发行的ITA，这只基金2005年发行，目前规模为50亿美元，费率为0.44%。ITA前十大成分股如图3.18所示。

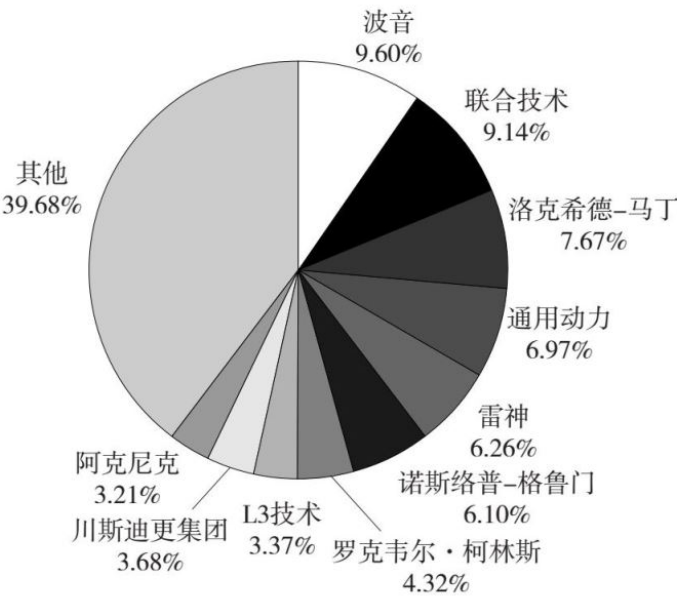


图3.18 ITA前十大成分股

这只ETF投资的都是美国响当当的军工上市公司，当然，有些公司也较模糊。比如波音公司（Boeing）是其第一成分股，但是该公司并

未将其军工业务分拆上市，所以只有对该公司整体投资，才能投资波音著名的客机业务。其实，美国很多军工业务与民间业务都由同一家公司接办，典型的如发动机、机电等。与之相比，洛克希德-马丁（Lockheed-Martin）、雷神（Raytheon）等公司军工成分更纯粹一些。当然，还是那句话，你只要根据国际形势和美国政策，对这个板块做趋势性判断就可以了，即使不了解公司的具体业务，选择ITA也能让投资变得简单。



图3.19 截至2017年年底近5年ITA、IBB和SPY收益率对比

截至2017年年底近5年ITA、IBB和SPY收益率对比如图3.19所示。ITA的收益率曲线给人印象深刻，特别是近5年，其涨势稳健向上，在特朗普当选总统后，面对诸多利好，更是加速上涨。其近5年的年化收益率甚至达到了23.36%，累积收益甚至超过了前面介绍过的IBB，而且从走势看，与波动巨大的IBB相比，ITA这样的板块走得更加让人心安。

其实，军工板块是一个兼具传统板块特点，又有新产业特点的特别板块。军工行业本身可谓史上最古老的行业之一，可以上溯到古代冷兵器时代，而无论是和平还是战争年代，各国都需要进行军备建设，以便应对不时之需。同时，无论从未来潜在战争的角度，还是从商业竞争角度考虑，军工行业都需要不断采用最新的技术，推出更新的军事装备，同样地，各国军队要不断进行设备更新，从而形成看上去“永无止境”的需求。

长期看，军工行业是值得长期配置的，而且走势会相对稳健，在特别的环境下可能涨势很快，即使遇到回调，也会相对温和。特别是特朗普时代，其政策导向是增加军费，且美国军备也进入了一轮新的更新周期，也将推动这个板块未来有望超越市场基本的表现。

当然，投资者要注意，整个2017年军工板块涨势已经较高，估值逐渐走向高位，应注意回调风险。同时，正如前面介绍的，美国军工板块公司很多都是军民产业混合的公司，所以也不排除其民用业务的好坏对军工板块产生影响。

VNQ：房产ETF王者，涉足美国房产的高流动性选择

房产投资是中国投资者非常热衷的美国资产购置形式，当然，这是不错的选择，不过也要注意风险，特别是自住以外的投资不宜过大比例配置。毕竟，房产是流动性较差的资产，你手上股票有100股，可以马上卖20股，而房产你不能说今天先把其中的卫生间卖了换笔现金。

同时，我们也不能以中国房产投资那种“房价永不倒”的思路投资海外房产，2008年的次贷危机已经说明了一切，房价也是可能大跌的。所以，选择一种流动性更强的资产涉足美国房地产市场，既能分享其成长收益，又能保证不错的流动性，在出现问题时，可以进行灵活处置。

房地产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts，简称REITs）是成熟市场提供了一种投资房产的低门槛、高流动性的选择。REITs是一种房产证券化的形式，将一级市场的房产实体交易进行打包，转化为二级市场的证券交易。这么做，一方面提高了流动性，另一方面也降低了投资门槛，对于很多投资者来说，拿出三四十万美元买一套房，门槛不低，但是拿几千美元买几十股REITs的股票，并不是难事。何况，REITs一般涉及商业房产，除了房产本身价值会升值以外，也会将租金等经营性收入纳入资产，并会分红。

而在美国市场，如果你对具体的REITs不了解，那么很简单，选择相关ETF产品即可。目前，房产类ETF挂钩的指数主要有3个：

1. 明晟美国房产信托指数（MSCI U.S. REIT Index），覆盖了美国REITs市场超过2/3的资产，可谓是美国房产市场的第一指标。

2. 富时全美房地产投资信托协会工业/办公指数（FTSE NAREIT Industrial/Office Capped Index），主要关注的是美国工业和商业地产的REITs产品。

3. 考恩与斯蒂尔斯房产指数（Cowen & Steers Realty Majors Index），选择的是规模较大、流动性较强的REITs产品。

在此类ETF中，首推先锋基金旗下的VNQ，该ETF挂钩的指数即前面提到的摩根士丹利美国REIT指数，在此类产品中，它可谓是绝对霸主，排在其后的数只同类ETF的资产规模加起来都不到它的一半。VNQ档案见表3.12。

表3. 12 VNQ档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
VNQ	先锋美国房产基金	先锋基金	2004年9月23日	0.12%	345亿美元

VNQ发行于2004年，规模达345亿美元，费率只有0.12%，可谓是投资美国市场REITs的成本低廉的最佳选择。VNQ持有房产资产类型占比如图3. 20所示。

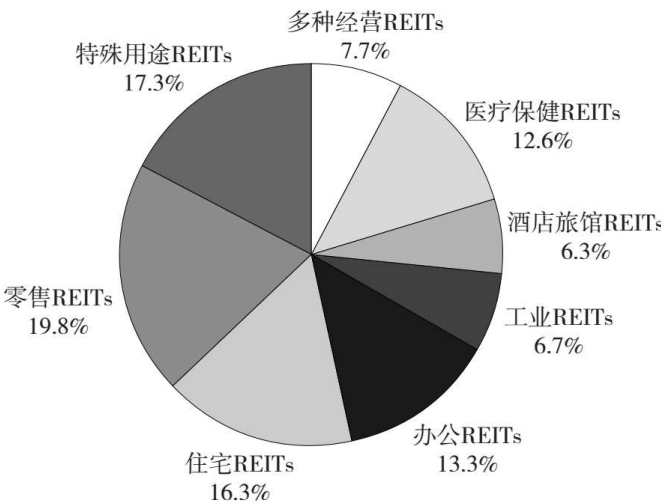


图3. 20 6. V7N%Q持有房产资产类型占比

从VNQ持有的REITs涉及的房产类型来看，可以说范围很广，酒店、医疗、办公、工业、零售、住宅都涉及了。当然，其中各个类型这几年发展也有不同趋势，比如零售类房产伴随美国零售业颓势，近期表现不振。另外，自从2008年美国次贷危机后，遭受重创的美国房地产市场虽然开始复苏，但是显然速度不能与股票市场相比，所以VNQ的整体收益是难以匹敌SPY这样的股市ETF的。那么，为什么又有这么多资金涌入这只ETF呢？其实原因就在于房地产市场复苏阶段其走势相对稳健，另外，如前所说，REITs类产品的红利往往丰厚，从而使得此类产品带有一些固收产品的特征。

VNQ每年的分红率长期都在4%以上，已经超过了大部分美国国债类产品，而自发行以来，尽管经历了次贷危机，这只ETF的年化收益率也近9%，长期看，它还是很多投资者在其投资组合中愿意配置的房产投资品种。

除了VNQ以外，投资美国房地产行业，其实还可以考虑一些间接的方式，比如投资其相关产品，典型的就家装领域，在美国市场也有住

房建设类ETF供投资者选择。ITB档案见表3. 13。

表3. 13 ITB档案

基金代码	基金名称	发行日期	费率	资产规模
ITB	安硕美国房产建设基金	2006 年 5 月 1 日	0. 44%	26 亿美元

ITB的规模已达26亿美元，是2017年规模增长很快的ETF，主要投资美国的房产建筑商、家装产品提供商，以及类似家得宝这样的家装产品卖场等。由于该产品投资的是相关公司股票，所以对美国房产市场的复苏更为敏感，加之随着经济改善，美国居民也会对自己的房屋进行修缮，所以ITB的收益更加丰厚。截至2017年年底近5年ITB和SPY收益率对比如图3. 21所示。

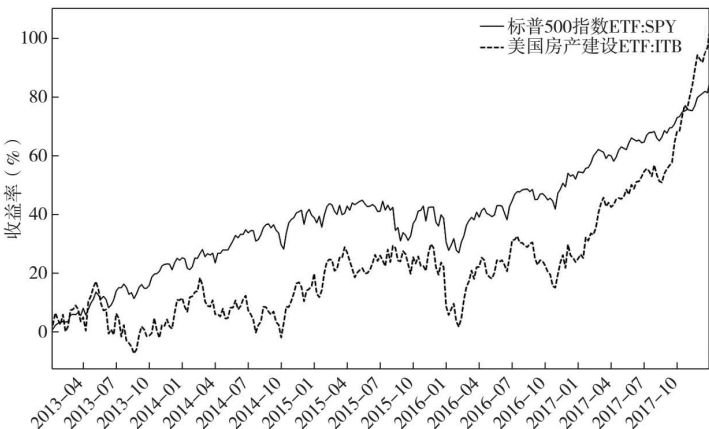


图3. 21 截至2017年年底近5年ITB和SPY收益率对比

可以看出，这只ETF走势一直比较稳健，进入2017年后更是飙涨，5年累积收益率达到104%。而其近5年年化收益率达到15%以上，即使考虑经历了次贷危机，它的近10年年化收益率也高达12%，算是投资房产市场REITs以外的另一个选择。

ETF知识进阶：折价和溢价——走近ETF的价格机制

前面，我们已经介绍了美国市场的不少基金，所谓ETF，就是在二级市场上像股票一样交易的基金。我们也看了不少美国市场ETF的例子，从其走势中也看到了其价格的趋势特点。

而对于刚刚接触ETF的人来说，ETF的定价机制常常让人疑惑，因为它看上去有两个价格机制：

1. ETF挂钩一篮子股票，按理说它的价格应该是这些股票的价格的加权平均。

2. ETF在二级市场交易，按理说应该是市场交易供需双方决定价格，即成交价。

那么，到底“谁说了算”？在下面的内容中，我们结合实例，让大家理解ETF的价格形成机制，以及由此引发的折价和溢价现象，同时我们也会剖析其中反映的投资现象。

ETF的价格到底由什么决定？这个问题的答案很明确，既然在二级市场交易，当然像股票一样，由二级市场的交易价格来决定，也就是它的“股价”。

既然如此，我们假设，以前面介绍的SPY为例，我们不把它当作基金看，而把它当作一家“公司”。那么这家“公司”的“主营业务”是什么呢？是投资标普500指数的股票，所以这家“公司”本身有实打实的资产的。

实际上，如果你把ETF看作一家上市公司，它一样有净资产（Net Asset Value，简称NAV）的概念，只不过它的净资产是持仓的这些股票，当每天这些股票加权下来增长的时候，这家“公司”的净资产就增加，否则就下降，而通常ETF发行商会把每天的净资产除以它对外发行的股数，得出该ETF每股的净资产，这可以看作是这只ETF的“内在价值”。

SPY这只ETF是在二级市场上交易，前面已经解答了，ETF的价格是由二级市场交易形成的，与其NAV逻辑上无关。这个时候，可能有人不理解了，那作为一只挂钩一篮子股票的基金，这样还有什么意义？其实，我们常说的“市场无形的手”的微妙就体现在这里，因为ETF发行有一个原则，就是ETF每天需要公布仓位和NAV值。我们看看某日SPY的发行商官网披露的信息，见表3.14。

表3.14 某日SPY官方网站披露的净资产数据

NAV	流通股	净资产总额	费率
243.33 美元	9.85 亿股	2 397.52 亿美元	0.44%

表3.14是2017年某交易日后，官方披露的SPY的净资产数据，包括净资产数总额（Total Net Assets）、流通股数量（Shares Outstanding），NAV是243.33美元，而当天，SPY的收盘价是243.36美元。

看到这里，大家发现有蹊跷，即在二级市场上交易形成的股价，略高于每股的净资产。这里就要提到ETF的“溢价”（Premium）和“折价”（Discount）的概念。

当ETF的市场价格高于NAV的时候，我们称之为“溢价”。溢价过大，通常说明投资者非常看好该只ETF或者它挂钩的市场/板块/投资主题，愿意付出高于净资产的溢价来抢筹。

当市场价格低于NAV的时候，我们称之为“折价”。折价过大，说明投资者这段时间不看好这只ETF，甚至看空，愿意以低于其当前净资产的股价抛售。

知道了“折价”和“溢价”，加上NAV的概念后，我们其实就可以回答前面说到的两个价格机制的问题。NAV是内在价值的体现，挂钩股票的价值，而ETF的股价是市场价值的体现，这其实是我们投资更直接相关的价格。但是，由于NAV非常透明，各类投资者都可以清楚地知道一只ETF本来的价值，又出于市场规律，ETF的市场价格总有向内在价值回归的趋势，所以说，随着交易的进行，从长期看，NAV和股价的差值不会太大，对于SPY这样反映美国大盘股指、规模极大的ETF来说更是如此，如243.33与243.36这0.03美元的溢价，对于243美元以上的价值来说，几乎可以忽略。某日SPY折溢价比率如图3.22所示。

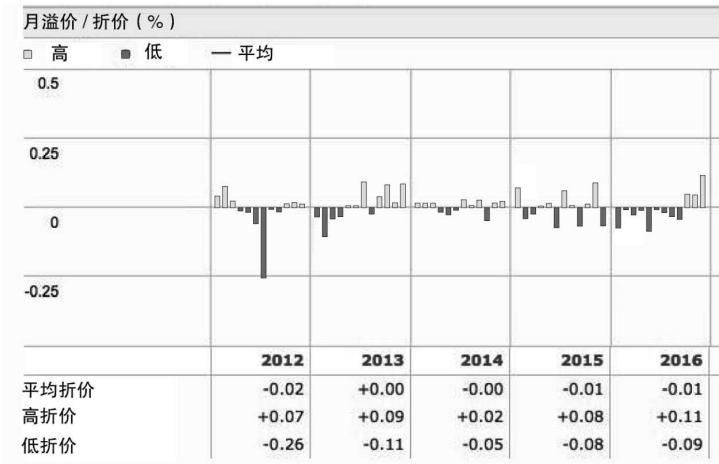


图3.22 某日统计的SPY折溢价比率

资料来源：晨星网。

我们看到，SPY价格从2012年到2016年最大波动范围也在0.40%以内，一般在不到0.05%的范围内波动，而就平均来看，折溢价几乎可以忽略不计。

实际上，溢价类似公司股票的市盈率（P/E）的概念，高溢价类似高市盈率，体现的是受追捧，但是也意味着“估值”的偏高，这个时候仁者见仁智者见智，是风险还是机会由个人判断。

当然，溢价、折价还是与市盈率有些区别，市盈率实际上带有更强的信息不对称特性，因为这只是对企业运营的一个结果——盈利做出价值判断，但是企业运营本身很复杂，会催生一些高市盈率的情况。而溢价不同，信息透明，且它是基于明确的ETF内在价值的，高溢价确实风险更高，所以有过高溢价的时候，投资者需要对自己的风险承受力和后续操作做预估。

也有极端情况，见表3.15，这是一只美国市场的ETF：FXI，但是其投资的是香港股市。显然，表3.15中的这个交易日，其收盘价为51.12美元，但是NAV只有49.17美元，溢价接近4%，已经是一个非常高的溢价比例。实际上，当时由于一些政策原因，使得港股被强烈看好，美国市场的香港ETF自然被抢购，引发溢价，本质上还是经济学中“供求关系”的作用。

表3.15 美国市场的香港FXI某交易日价格情况

收盘价	NAV	中位股价	溢价/折价
51.12 美元	49.17 美元	51.13 美元	3.99%

了解了ETF的溢价、折价特点，我们在一些类型的ETF交易上也要注意一个情况，就像FXI，其挂钩的市场和美国交易日有“时差”，即在港股和A股市场闭市后，当天晚上北京时间的9：30（夏令）/10：30（冬令）美股开盘，进行相关ETF的交易。通常，此时ETF的内在价值已经定了，交易无非是考察投资者对ETF的追捧程度、溢价和折价达到什么程度。所以，投资者在这类ETF投资上，不必着急进行交易。因为对于一些四平八稳的海外市场，其已经在美股开盘前收市，当天的股价也基本定形，但是开市后可能有段信息不对称的价格确认阶段，这个时候就进行交易可能“吃亏”。

而当ETF已经有溢价时，会出现很有意思的情况。有些投资者不明白，比如购买FXI，明明今天其挂钩的香港市场指数涨了1%，为什么晚上美股的FXI反倒跌了呢？这种情况通常是，此时的FXI处于高溢价状

态，而当天香港股市的涨幅太小，不足以支撑这样的溢价预期，反而会使FXI的股价下跌以便加速股价和NAV的平衡。

最后，总结如下：

1. ETF挂钩的一篮子投资标的形成了其净资产，决定了其内在价值，而作为ETF在二级市场交易时，其股价完全由市场交易各方决定。

2. ETF的交易价格和内在价值通常有偏差，形成了溢价（价格高于价值）和折价（价格低于价值），一般情况下，价格总有向价值回归的趋势。通常在市场有巨大波动，如利好推动股市被一致看好，或者因为市场恶化股市被普遍看空时，对应的ETF会产生较大幅度的溢价或折价。

3. 溢价和折价类似市盈率，其变化往往反映了市场对这只ETF的看法，高溢价或者高折价常常意味着该只ETF的一种风险溢价，并无绝对“好”与“坏”之分，需要投资者自行判断风险。

4. 一般投资者还是尽可能追求市场平均收益，特别在ETF挂钩市场与美国股市存在“时差”的情况下，交易不必过早，可以在开市后一段时间再参与交易，选择一个市场博弈后相对平衡的价格。

股市下跌也不怕：走近做空类ETF

什么是做空类ETF

美国牛市经历这么长时间，市场估值高了，美联储的加息呼之欲出，而国际金融市场也不时爆发一些事件，所以，美国牛市这两三年来，也充满了让人担忧和看空的理由。于是，投资者可能时常听到“做空”的声音，毕竟在一个成熟、健康和自信的市场，做空本身只是一种机制和工具而已，没有人会道德谴责。

当然，做空在技术上简单，就那么几步，但是又关系诸如期权之类种种策略，似乎又不简单。好在美国市场的ETF目前已经有丰富的做空产品，可以让做空“飞入寻常百姓家”，在本部分，我们将介绍一些美国市场主要的做空类ETF。

事实上，做空机制在美国市场长期存在，在ETF诞生前，主要针对个股。顾名思义，与一般投资者买入股票，期待股票上涨赚钱不同，做空是一种押股票下跌获益的操作，具体如何操作，这里不展开，我们要了解此类操作是押股票下跌反而赚钱的市场逆向投资方式。

通过前面的介绍，各位朋友应该了解，ETF从交易角度看，本质上就是一种股票，所以自然可以对规模大、流动性强的ETF进行做空，为了加深理解，我们还是举具体的例子说明。

还是用我们最熟悉的ETF，投资标普500指数的SPY为例，这只ETF自然是做多标普500指数的，美国股市上涨，它就上涨。而在美国市场，有一只ETF，代码是SH，它是一只对标普500指数做空的ETF。我们看看两者的收益率对比走势比较，如图3.23和图3.24所示。

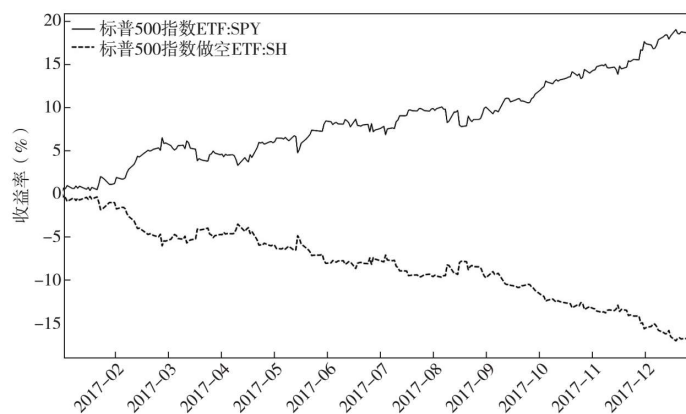


图3.23 2017年SH和SPY收益率对比

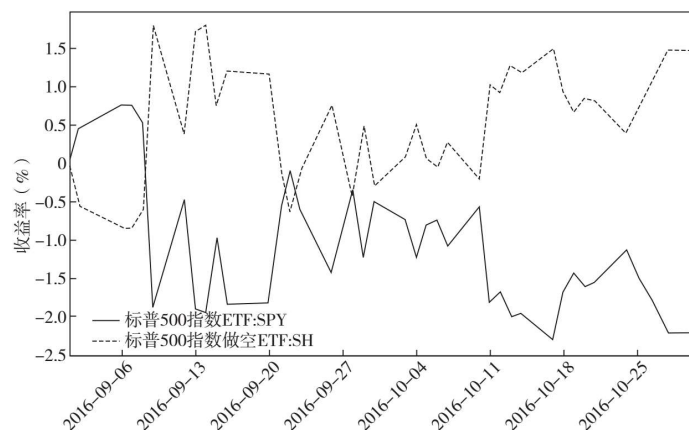


图3.24 在市场回调时SH与SPY收益率对比

2017年是美国股市迎来牛市且表现出众的一年，SPY股价大涨18%，而SH作为做空标普500指数的基金，自然是亏损严重，跌幅超过了16%。

再看看2016年9月和10月间，当时的美国股市出现了波动，有一定回调，结果SPY跌了2.23%，但是SH反其道行之，涨了1.44%。

再看一种刺激的情况，2008年10月到2009年2月，正是美国次贷危机中金融市场最动荡的时期。SPY伴随标普500指数的暴跌，跌去36%，而SH在风浪中倒是赚了一笔，涨幅达到了17.1%，如图3.25所示。

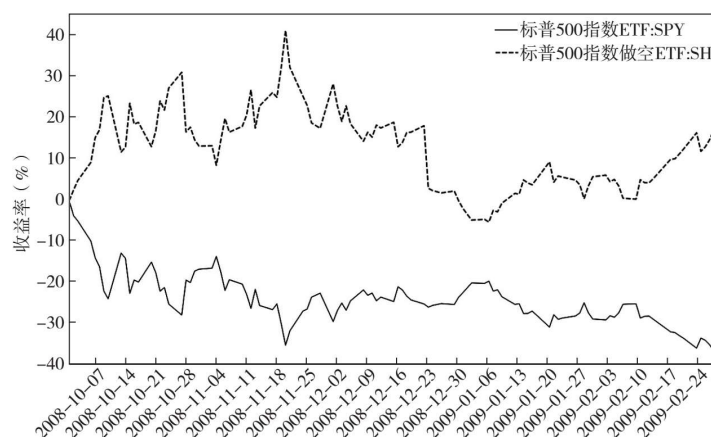


图3.25 2008年金融危机期间SH与SPY收益率对比

其实，从以上三种情况，我们大致可以明白SH的走势特点和作用。显然，在牛市趋势明确的情况下，SH并不是理想的投资工具，会导致严重的亏损。但是在市场波动的情况下，它是一个好的对冲工具，即当你认为市场处于高位，但是接下来方向不明的情况下，除了如索罗斯（Soros）这样的大鳄用标普500指数的做空期权来对冲市场

可能的下跌风险外，一般投资者用SH也可以做一定的风险对冲。当然，在次贷风暴期间，SH更是阶段性帮助你对冲风险，甚至弥补损失的利器。有部分投资者，以此押市场下跌，希望直接从市场下跌中赚钱。

很多朋友可能感到好奇，我们知道SPY持有的是美国市场流通市值最大的500家公司的股票，那么SH持有的是什么标的呢？难道是这500家公司股票的做空仓位？对于做空来说，机制较为复杂，我们这里做简单介绍。

从图3.26中SH持有的标的看，大家可能感到奇怪，持有的似乎都是一种标普500指数的掉期合约，不同之处在于后面是不同的银行名称，比如瑞银集团（UBS）、美国银行（Bank of America）、高盛（Goldman Sachs）。这里其实已经可以看出，做空SPY，SH并不用费劲地去分别做空500只股票。因为SPY本身已经是上市交易的品种，和股票一样，也有期权，可以通过“借”股票做空，所以，SH的操盘者只需要与不同的机构进行类似的操作就可以达到做空的目的。

产品描述
摩根士丹利标普500指数掉期合约
标普500指数迷你合约
法国兴业银行标普500指数掉期合约
瑞银标普500指数掉期合约
美国银行标普500指数掉期合约
花旗银行标普500指数掉期合约
瑞信标普500指数掉期合约
高盛标普500指数掉期合约
其他资产/现金

图3.26 某个交易日SH持有的标的

经典做空类ETF简介

在美国市场，做空类ETF有不少，但是毕竟不是主流品种，我们接下来介绍与主流指数相关的ETF。

SH：如前所述，这只ETF做的事情很简单，就是做空标普500指数，毕竟，标普500指数算是当前美国市场整体形势的直观反映，与SPY规模最大最活跃的股票类ETF相映成趣的是，SH也是做空类ETF中较为活跃的，日交易量超300万股，足够任何规模的投资者交易了。而且由于作用于标普500指数，所以在做空类ETF中，它算是最为风险可控

的一个。在动荡的市场环境下，投资者用这个产品“温柔”做空抵御风险或许是最佳选择。

DOG：它做空的标的是道琼斯工业指数，虽然道琼斯工业指数在投资上价值没有过去那么大，但依然是美国市场三大指数之一。对于这只ETF，各位投资者先了解道琼斯工业指数的编纂原则和其成分股公司，由于其分散性不如标普500指数那么强，所以其中某家公司的变动都可能对整体造成巨大影响。

RWM：罗素2000指数算是美国市场享有盛誉的中小盘股指数，而本ETF做空的对象就是该指数。实际上，在市场波动性极高的2015年，罗素2000指数整体波动节奏与标普500指数一致，但是幅度更大，所以投资者可以根据这个特点灵活使用这个ETF产品。如美国中小盘板块的风险较大，可以反向投资时，投资者可以考虑用这只ETF进行做空。

做空类ETF风险有哪些

做空类ETF，其重要的作用就是进行市场风险的对冲。很多朋友在了解这类ETF后，针对美股牛市持续这么长时间，估值较高的情况，试图通过大仓位的配置做空来押市场下跌准备在熊市继续赚一笔，可是一件充满风险的事情。

尽管“做空”听上去是挺专业、挺潮的事情，笔者还是建议投资者操作前考虑清楚，不是满口“option、put”之类的词就显得专业，就一定赚钱。实际上，做空类ETF大多对应大盘、板块进行操作，即对美国市场或者局部市场操作，而恰恰在这个环节上，美国市场的特点决定了做空时机是不容易判断的。

时间拉长看，美国股市仍是漫长的牛市，呈现的还是“熊短牛长”的特点。而且上升的时段更长，下降的时段短而急，比如2008年金融危机，虽然很凶险，但跌幅最猛的是在2008年10月到次年3月之间，此后又是牛市。从获利角度看，做空留给投资者的机会不多，操作空间小，而在市场暴跌的时候，投资者同样会犹豫，万一反弹了呢？在美国股市，牛长熊短特征明显，等下次熊市比等下次牛市辛苦多了，这也是为什么很多时候，我们提倡“看空但不做空”。

回顾过去的市场时段，市场下跌的轨迹是那么清晰，但是那毕竟是历史，在市场过程中，总是难以辨别。以本轮牛市而言，美国市场很多时候也是方向不明，受震荡盘影响，不少人一直认为美国牛市要结束，但市场多次大跌也只是调整，此后又反弹继续。

2015年是近几年美股方向最不明的一年，全年并没有向上的趋势，甚至在8月下旬开始了一轮标普500指数下跌幅度达10%的深度回调，2015年美国标普500指数收益率如图3.27所示。当时，大量投资者看空市场，做空非常活跃，很多投资者押注美国股市空仓。但是，此

后我们都知道，2016年市场继续向上，特别在后续的“特朗普行情”中，出现了一轮连创新高的行情，让未能及时撤出的做空者遭受了巨大的损失。

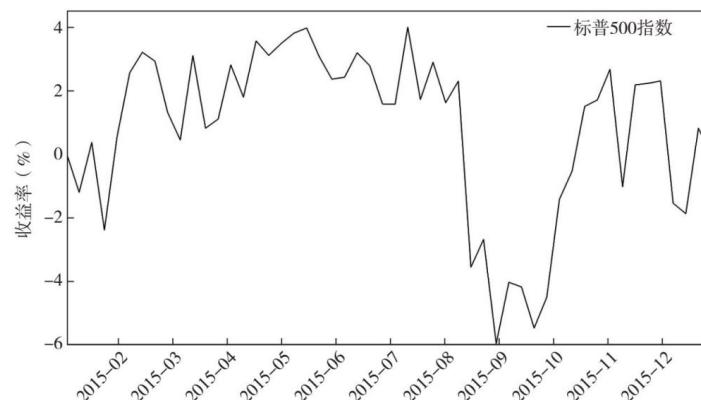


图3.27 2015年美国标普500指数收益率

所以，在美股做空是一种阶段性的操作，需要对市场敏锐把握，并有发现方向不对及时调整的果断决心和心理素质。对于大部分个人投资者来说，这显然要求较高，是一种需要时刻紧跟市场，投入巨大精力，并需要丰富经验的行为。

我们也看到，在业界的投资大师中，单纯以做空取得长期收益的很少，巴菲特也说过，“长期做多更容易赚钱，你不可能通过做空赚大钱，因为巨大损失的风险意味着你不能下重注。我们会永不做空，因为我们太大了”。所以，请各位谨慎进行做空的操作，哪怕市场风险让你感到担心，仍要看空不做空，而增加现金仓位或许是更适合的投资策略。

天使还是魔鬼——走近美国杠杆类ETF

（书籍分享微信 gxswnol2）

什么是杠杆类ETF

“太慢了！”跟一些朋友介绍ETF时，他们总觉得ETF赚钱慢，哪怕是IBB这种一度5年赚3倍的ETF。于是，当笔者一提起杠杆类ETF，能让收益在原有基础上翻2倍、3倍，很多朋友马上眼前一亮说：“就它了！”那么，杠杆类ETF真的这么好？它是一种值得持有并做长期投资的工具吗？

其实，对于金融投资领域的“杠杆”，大家应该不陌生。即俗话说的“四两拨千斤”，比如我们买房，房贷就是典型的“杠杆”操作。本来，一套房子价格是300万元，一下子想买入，比较难，但是通过房贷，只需首付20%即60万元，用60万元“买下”300万元的房子，这是典型的杠杆操作。

当然，使用杠杆是有代价的，我们都知道，房贷有高低不等的利息，这就是一种成本。但是，房贷通常在20年到30年内要还清，极大地化解了负担。所以，房贷算是一种相对“良性”的杠杆，它让更多人可以住自己的房子，也推动了市场的健康发展。

但是在金融领域，还有很多高风险的杠杆，在金融投资领域更是如此，一种典型的杠杆是在A股上一轮牛市中让不少人疯狂又损失巨大的“配资”。原理其实很简单，我们把过程中的细节简化举例，比如，投资者本来有价值20万元的股票，继续看好股市上涨，但是手上没钱，于是他便与配资公司达成协议，借15万元的现金，继续购买股票，这就是一种典型的杠杆，投资者以目前20万元的资金，进行35万元的投资。当然，15万元也不是白借的，除了利息，还需要将目前价值20万元的股票做质押。这样，如果投资者借款后，质押的股票下跌，一旦跌到价值只有15万元左右，那么出借方有权强行平仓，也就是卖出股票，换成现金收回借款。

从上面的例子可以看出，股市投资中的杠杆操作是一种高风险的投资方式，一不小心，就可能血本无归。而在美股，无论类似的配资、融资，还是期权交易，都可以进行杠杆投资，但是对于很多投资者来说，这个过程比较复杂专业，所以一些投资者希望能有一种产品，不必了解期权之类的专业操作，直接购买就能达到杠杆投资的效果，而杠杆类ETF就是这样一种特殊的产品。

杠杆类ETF是对其挂钩投资的标的，比如某指数或者某ETF，进行乘倍数的每日涨跌放大，在美国市场，通常以2倍或者3倍杠杆为主。这样，当该ETF挂钩的标的当日涨跌1%的时候，比如2倍杠杆ETF，该产品则涨跌2%。正是这种操作，会使得投资波动变得更大，风险也随之提高，但是同时也会让投资者在正确判断市场方向的情况下，以对每日收益连续施加杠杆而获得惊人的收益。

这里尝试以更简单的例子来理解这类ETF的运行方式。前面介绍过的生药ETF：IBB对应一只2倍杠杆的ETF，叫作BIB，即当天如果IBB涨跌1%，那么对应的BIB涨跌2%。

这里特别需要注意，杠杆类ETF的一个特点是，比如BIB的这个杠杆一定是对IBB当天的变化起作用，而非一个时间段。刚接触杠杆类ETF的朋友常问的一个问题就是，如果一个指数4天内上涨了20%，是不是这4天内，对应2倍杠杆的ETF就涨了40%？我们按照不同情况算一算。

我们假设一个指数，基数100，每天涨5%，连涨4天，以无杠杆和2倍杠杆计算，实际上就是每天基数连续乘1.05和1.1的区别，见表3.16。我们发现，实际上最后，无杠杆的涨幅为21.55%，而有杠杆的为46.41%，可以看到，最后2倍杠杆ETF的涨幅是无杠杆ETF的2倍多。原因就是前面强调的，杠杆只是对每天的涨幅放大，累积效应是不同的。

表3.16 杠杆类ETF运行机制举例1

基准指数涨跌	无杠杆增长	2 倍杠杆增长
5%	105	110
5%	110.25	121
5%	115.76	131.1
5%	121.55	146.41
累积涨跌	21.55%	46.41%

再看另一种情况，假设在涨了5%之后，中间跌了5%，最后又连涨两天5%，见表3.17。

表3.17 杠杆类ETF运行机制举例2

基准指数涨跌	无杠杆增长	2 倍杠杆增长
5%	105	110
-5%	99.75	99
5%	104.74	108.9
5%	109.97	119.79
累积涨跌	9.97%	19.79%

我们看到，2倍杠杆最终的收益率依然是无杠杆的2倍多，因为整体看，指数依然是上涨的。

最后，我们看指数间隔涨跌5%的情况，见表3.18。

表3.18 杠杆类ETF运行机制举例3

基准指数涨跌	无杠杆增长	2 倍杠杆增长
5%	105	110
-5%	99.75	99
5%	104.74	108.9
-5%	99.50	98.01
累积涨跌	-0.50%	-1.99%

这是一种非常有意思的情况，指数微跌，而2倍杠杆ETF跌幅是不带杠杆的近4倍。

关于连续跌的情况就不列举了，大家可以自己用Excel（电子表格）计算，前面的例子其实已经包含了一个关于杠杆类ETF在什么时候值得采用的原则。我们看到第一种情况，连续涨，趋势明显向上，而第二种情况，中间跌了一下，但是整体趋势还是向上。而最后一种情况是典型的趋势不明朗，涨一涨，又跌一跌，如果我们把时间进一步延长，到底是什么趋势，幅度多大，说不清楚。所以，从持有杠杆类ETF角度看，我们必须选择在对应的指数连续上涨趋势非常明朗的情况下，才能获得丰厚收益。也就是说，连续的十几个甚至几十个交易日，对应指数虽然时不时跌几下，但是指数整体向上，不拖泥带水，那么常常可以获得比单日杠杆倍数更大的累积收益。事实上，这种情况不多见，通常出现在牛市或者一些板块的牛市。挂钩纳斯达克指数的IBB在2010年6月到2015年2月的走势，如图3.28所示。



图3.28 2010年6月至2015年2月IBB收益率情况

可以看出，中间有回调，但是IBB整体是一路向上的，趋势非常明朗。这种情况下，每日涨跌幅变化的2倍杠杆BIB必然牛气冲天，如图3.29所示。



图3.29 2010年6月至2015年2月IBB和BIB收益率情况

看到了吗？BIB不到5年累积收益率达14倍，最终是IBB累积收益率的3倍以上，即每天都多2倍，如果整体向上的趋势持续得越长，那么累积收益最终的效果就比日累积的2倍高得更多，这是复利的一种体现。

刚才说的是涨的情况，其实对于杠杆类ETF来说，下跌趋势明显的指数也是不错的选择，操作上只要将正向ETF持有的尽快抛掉，或者购入反向做空的杠杆类ETF。但是，如上面计算的第3种情况比较复杂，是一种趋势不明朗的情况。其实很多时候，我们都会碰到类似情况，未带杠杆的情况是小幅波动的效果，金钱上损失不大，损失的更多是机会成本，持有等待后续机会也是可以的。但是这个时候，杠杆类ETF

就是另一种情况，因为这时很可能不但损失时间，而且有切实的经济损失，即所谓的“时间损耗”。

前面举例说明了杠杆类ETF获利的前提条件是趋势明朗。我们举了IBB和BIB在最近几年生物制药牛市中的例子，但是这也是回过头复盘才能看出的。真正的市场上，比如今天，要你判断一周后的趋势，能判断正确吗？假如你判断会涨，买了2倍杠杆ETF，但是第2天指数就跌了1%，而你的杠杆产品跌了2%，此时你又如何明确这是接下来一周涨势中的一个小跟头，即趋势不改，还是判断错误，甚至趋势要逆转？是持有还是果断卖掉？所以，原则看起来很简单，实际操作并不容易。看下面的例子，这是2016年生物制药板块的一个调整期，如图3.30所示。

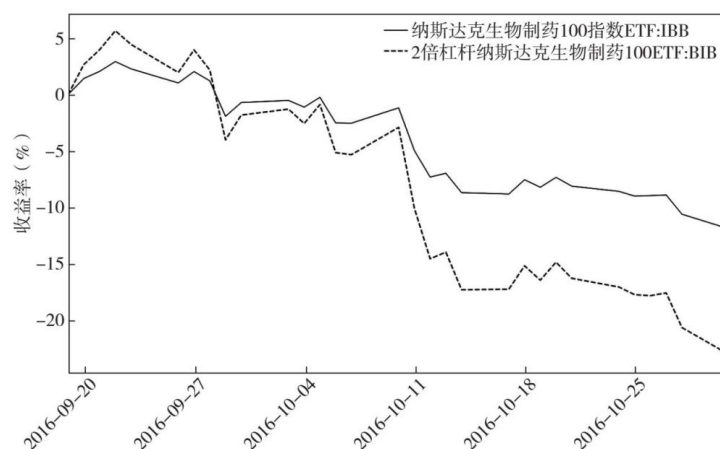


图3.30 2016年调整期IBB和BIB收益率情况

这是个典型案例，生物制药板块迎来重度回调，IBB在不到两个月的时间就大跌12%，而BIB超23%的跌幅也很惨重。案例中有考验投资者判断的点，比如一开始第一天的跌幅，你如何判断？如果你认为只是小调整，持有BIB在后面的损失很大，但是到跌了23%以后呢？它是继续跌，还是会调整结束，重新向上？到这里大家应该看出来了，刚才我们回望几年的走势，趋势很清楚，但是实际操作中，我们总是需要对当下的趋势做出判断，这才是最考验投资者的地方。

所以，对于一般投资者，特别是股市新人，杠杆类ETF绝对不是一个值得采用的工具。因为它需要你对趋势把握非常准确，否则就可能被深套，损失会非常大，所以必须有相当经验的投资者才可以涉足。同时，杠杆类ETF也是对人性的考验，因为趋势转换是很快的，你要是贪婪于目前的投入或者收益，甚至有“不甘心”“赌下去”的心态，就会越陷越深。

投资还是需要稳扎稳打，杠杆类ETF并不是不能用，可等到有些投资经验和更好的对相关指数对应领域的把握能力后再尝试，即使尝试要小仓位尝试，不可“想搞把大”的。笔者有时候也会在判断生物制药板块景气的时候加轻仓BIB作为加速器，而为了稳妥，会在趋势有变化可能，是的，只是可能的情况下就抛掉所有BIB，宁可少赚，不可大亏。哪怕是有些经验和风险承受力的投资，也只能把杠杆类ETF当作“加速器”，而非发财暴富的投资工具，小仓位配置，给整体组合起小小的加速作用即可。

总结如下：

1. 杠杆类ETF通常由投资经验丰富的人士使用，要么在日内交易中使用，要么作为投资组合的对冲。从持有获益角度看，其只有在中长期趋势较明朗且持续的前提下才被使用。

2. 杠杆类ETF在整个投资组合的仓位切记要少、要轻，5%到10%即可。

3. 止损很重要，投资者如果发现自己判断错误，损失达到自己设定的止损位，果断清掉持有的杠杆类ETF。这是一种考验，此时很容易有“再等等看”的心理。甚至有人要补仓，这是更加危险的，因为本来5%仓位的杠杆类ETF的损失对投资组合的影响是可控的，不断补仓之后，损失继续扩大，直到没有现金再补，杠杆类ETF在投资组合的占比可能已经大大提高，此时的损失将对整体的收益造成重创。

经典杠杆类ETF简介

SSQ：2倍做多标普500指数ETF。

TQQQ：3倍做多纳斯达克100指数ETF，其实就是做多QQQ。

NUGT：3倍做多金矿指数ETF。

QLD：2倍做多纳斯达克100指数ETF。

UCO：2倍做多石油价格ETF。

UYG：2倍做多美国金融板块ETF。

UWT：3倍做多石油价格ETF。

SOXL：3倍做多半导体芯片板块ETF。

BIB：2倍做多纳斯达克生物制药100指数ETF。

DDM：2倍做多道琼斯工业指数ETF。

在美国市场，还有将杠杆与做空操作一同进行的杠杆做空类ETF，可谓ETF品种中风险最高的一类，其中典型的有：

SDS：2倍做空标普500指数ETF。

TZA：3倍做空美国小盘股ETF。

SQQQ：3倍做空纳斯达克100指数ETF。

SPXS：3倍做空标普500指数ETF。

DUST：3倍做空金矿股ETF。

FAZ：3倍做空金融板块ETF。

DXD：2倍做空道琼斯工业指数ETF。

EDZ：3倍做空新兴市场ETF。

进阶：由迪雷克辛公司的官方说明深入杠杆类ETF机制

通过前面的介绍，你可能对杠杆类ETF的特点已经了解，同时也跃跃欲试。有些领域的杠杆类ETF因为取得惊人的收益而受关注，比如这两三年的生物制药类杠杆ETF，油价暴跌期间的能源、俄罗斯反向杠杆类ETF。但是，大部分人看到的只是其外在杠杆表现，对其基本原理以及其中的风险并不清楚，这里，我们通过本身就杠杆类ETF闻名的ETF发行商迪雷克辛（Direxion）的官方说明来了解，此类ETF的基本运作原理和不同情况下投资者的收益或者损失情况。

迪雷克辛的ETF从名称上就需要关注两点，比如Daily Russia Bear 3X Shares（俄罗斯3倍做空基金），即RUSS，这里的3X即3倍杠杆，指的是该ETF的每1美元投资资产即对应3美元的敞口（Exposure），它针对的是挂钩的指数的表现，意味着300%的波动。很重要且容易被人们忽视的一点是这个“Daily”（每日）的含义，它的意思是我们已经反复强调过的，所谓杠杆针对的是每天的波动，这在后面将有很生动的例子进行展示。

那么，杠杆类ETF适用于普通投资者吗？迪雷克辛的回答也是斩钉截铁：No！适合长期投资吗？它依然斩钉截铁地说：No！迪雷克辛的官方建议是：

1. 杠杆类ETF适合专业进行较为复杂投资的投资者，他们因为理解和接受短期内的巨大损失风险，也更理解此类ETF每天运作的机理。

2. 杠杆类ETF不适合保守稳健性投资者使用，如果你无法承受短期的巨大损失，对相关ETF运作原理不了解，那么请远离此类ETF。

3. 杠杆类ETF通常被用于投资组合中，出于某种目的，可以缓解该组合的一定波动性。笔者理解这其实就是一种小比例持有，利用杠杆四两拨千斤地对冲使用。

我们看看杠杆类ETF的基本原理，为了获得投资资本对应的敞口，达到杠杆的目的，迪雷克辛会使用金融衍生品，最常使用的就是期货和掉期交易，而在每天的交易过程中，为了让其资产产生杠杆效果，它通常需要同时对其敞口的衍生品进行对应增减，即所谓的“再平衡”。图3.31是个例子，我们假设一个每日3倍杠杆做多的ETF，当天其挂钩的指数上升了1%。

如图3.31所示，假设该ETF有100美元的净资产，对应的敞口就需要300美元，当指数上升1%的时候，敞口上升3%到303美元，而净资产

则上升到103美元，ETF持有者则会看到3%的收益。但是对于迪雷克辛而言，这还不算完，因为它需要保持敞口也是净资产的3倍，故需要将敞口增加到309美元，才是103美元对应的仓位。至于这个衍生品增减是如何做的，我们不需要了解得那么清楚，就杠杆类ETF机理而言，到这里就足够了。

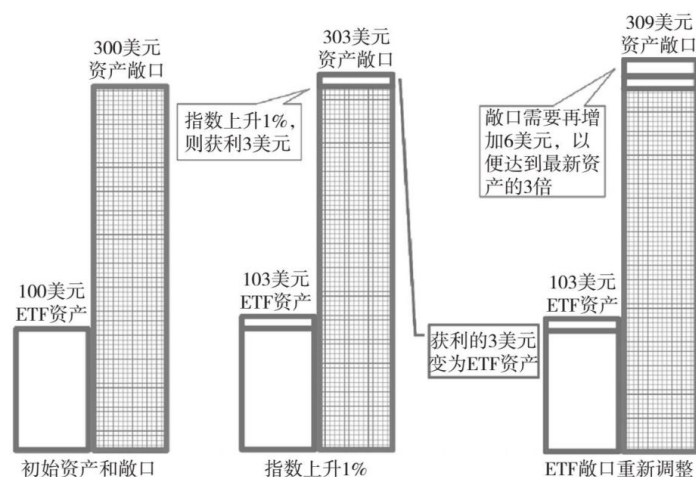


图3.31 3倍杠杆做多，指数上涨1%，操作原理示例

再看看指数下跌1%的情况，初始条件不变，指数下跌1%，类似地，净资产和敞口同步减少3美元，为了平衡，进一步减少敞口到291美元，如图3.32所示。

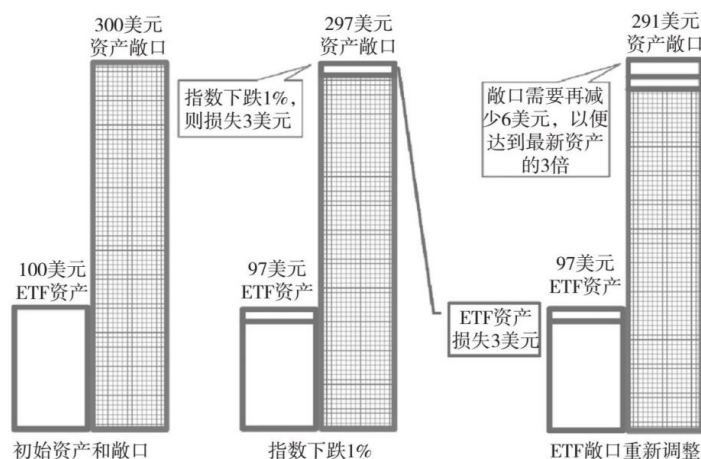


图3.32 3倍杠杆做多，指数下跌1%，操作原理示例

而3倍做空的情况类似，这里就不再阐述。接下来我们看看投资者更关心的，3种市场情况下，杠杆类ETF给投资者带来的得失和指数关

系。

第一种情况：市场均衡地上升，这显然是一种“实验室市场状态”，即以起始指数100算，每天指数涨5个点，见表3.19。

表3.19 3倍杠杆ETF连续上涨情况

交易日	1	2	3	4	5
指数数值变化	105	110	115	120	125
指数当天回报（%）	5	4.76	4.55	4.35	4.17
指数累积回报（%）	5	10	15	20	25
指数累积回报×3（%）	15	30	45	60	75
3倍杠杆当天回报（%）	15	14.28	13.65	13.05	12.51
3倍杠杆累积回报（%）	15	31.42	49.3	68.75	89.85

大家注意前两天，第一天指数3倍和ETF3倍的情况是一致的，但是到第二天就不一样了，因为指数3倍是以起始点算的，到第二天一共变化了10点，所以是 $3 \times [(110-100)/100] = 30\%$ 的收益率。

而杠杆类ETF不一样，它是以当日算，即 $(110-105)/105=4.76\%$ ，这也正是“每日”的含义，它始终是以前一日为基准，看当日变化，这样两天累积收益率就是 $(1.15 \times 1.1428) - 1 = 31.42\%$ ，看上去不错，不是吗？这样下去，累积的收益率比指数累积杠杆3倍收益率要高。

第二种情况：市场均衡下跌，这显然也是一种“实验室市场状态”，即以起始指数100算，每天指数跌5个点，见表3.20。

表3.20 3倍杠杆类ETF连续下跌情况

交易日	1	2	3	4	5
指数数值变化	95	90	85	80	75
指数当天回报（%）	-5	-5.26	-5.56	-5.88	-6.25
指数累积回报（%）	-5	-10	-15	-20	-25
指数累积回报×3（%）	-15	-30	-45	-60	-75
3倍杠杆当天回报（%）	-15	-15.78	-16.68	-17.64	-18.75
3倍杠杆累积回报（%）	-15	-28.4	-40.3	-50.8	-60

类似地，最后算下来，损失会比指数累积杠杆3倍损失少。

但是，市场更多情况下是波动的，这里展示一个接近于真实情况的设计，即市场在一个阶段波动后，指数最终不变，见表3.21。

表3.21 3倍杠杆类ETF市场波动情况

交易日	1	2	3	4	5	6
指数数值变化	95	100	105	100	95	100
指数当天回报（%）	-5	5.26	5	-4.76	-5	5.26
指数累积回报（%）	-5	0	5	0	-5	0
指数累积回报×3（%）	-15	0	15	0	-15	0
3倍杠杆当天回报（%）	-15	15.78	15	-14.28	-15	15.78
3倍杠杆累积回报（%）	-15	-1.6	13.15	-3	-17.55	-4.5

大家按照示例计算即可，注意把握的就是杠杆类ETF的“每日”特点，我们发现市场回归后，假设你投资了指数ETF，那就是不赔不赚，而投资杠杆类ETF则会亏损4.5%。

ETF知识进阶：ETF的规模是如何增长的

关注美国市场的朋友，或许经常听到类似的新闻，比如资金正流入某ETF，或者某ETF资金净流入多少。

而有的朋友或许也注意到，作为美国市场第一只ETF，SPY如今的规模已超过2700亿美元。显然，其首次发行的时候，可不是这个规模，它也是慢慢成长为“巨无霸”的。

那么，问题来了，一只ETF发行之后，它的规模是如何增长的？我们交易的不就是市场上已有的ETF吗？不就是买来卖去吗？它的流通股份是如何增加的呢？我们很少听说ETF有类似上市公司的“增发”公告，难道可以无中生有？

接下来，我们就结合公开的市场资料，向大家解释一下美国ETF运行过程中，市场投资“单元”，也就是股本的产生以及赎回。同时，还有两个有趣的案例，让大家加深理解。

ETF股份的产生过程

作为个人投资者，交易ETF当然很简单，就是开一个美股账户，下单交易。对于个人投资者来说，流动性是投资的重要因素，一只ETF如果规模小，交易量小，通常不建议投资。

我们假设一只基金，是安全主题的，规模500万美元，每天交易量不过2000股，这样的基金显然没有潜力。但是突然，“勒索”病毒横行天下，投资者对安全主题投资兴趣陡增，假设市场上就这一只安全主题ETF（当然，实际情况不是这样，美国安全主题的HACK规模已经有10亿美元），怎么办？很多人想投资，但是没有量。作为个人投资者，只能干着急，但是如果投资者是一家大型机构，那就不一样了。

事实上，ETF发行商平时就是一个ETF服务商，它发行一只ETF后，要做的事情不多，主要是做资产再平衡。除此之外，还有一项重要的工作——承接机构投资者对这只ETF的申购，是的，通常只有机构能够申购。而对于ETF发行商而言，这就类似共同基金，或者我们的公募基金，接下来就是创建新的ETF份额。这项工作通常由ETF发行商与合规市场参与者（Authorized Participant，简称AP）进行，合规市场参与者可能是做市商，也可能是大型金融机构。

作为AP，它申购新的ETF份额，首先要集中ETF挂钩指数下的个股的股份。机构之间必须大宗交易，一手通常1万股，5万股是较标准的额度。这些机构的股票哪里来的？有时候它下面需要ETF份额的机构本来就有，或者找类似大型养老基金借股票建立信托机构，等等。有了

足够一篮子的个股，AP就将股票给ETF发行商，ETF发行商发行相应的ETF股份，这些股份也同时成为ETF本身的股本，机构可以在二级市场买卖，ETF的规模随之增加，市场流动性也就起来了。

我们以SPY的发行来演示一下，如图3.33所示。道富资管担当的就是核心的发行商角色，AP给道富资管股票，道富资管发行ETF股份，在二级市场上大家可以一起交易。而我们也由此看出，这个时候二级市场的ETF交易，交易的就是ETF的股份，而其持有的个股是不发生交易的，仅在ETF发行商账上。赎回是一个逆向的过程，AP需要筹集足够一手的ETF股份，然后向ETF发行商申请赎回，换成一篮子个股。

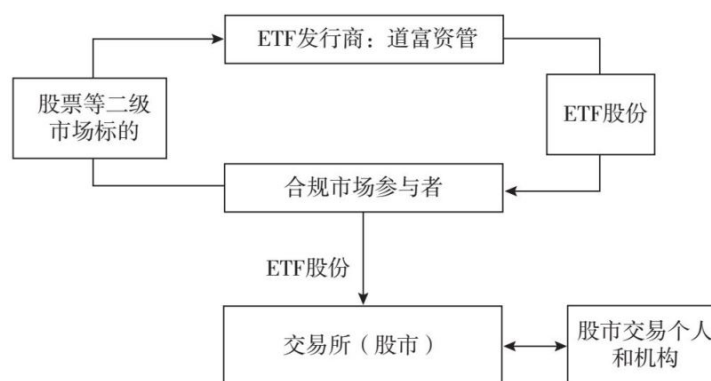


图3.33 SPY的申购过程

以盈透为例看券商在ETF申购中的角色

作为AP，重要的参与者是券商，我们从著名的券商盈透证券（IB）的角度来看这个过程，如图3.34所示。

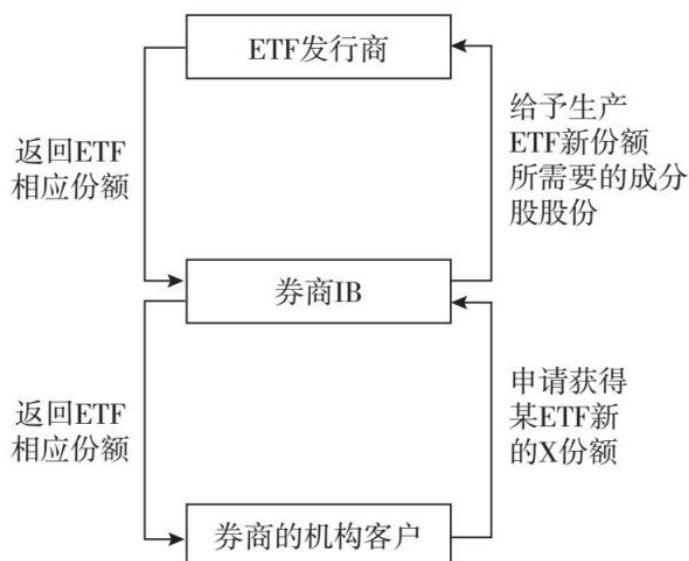


图3.34 券商IB在ETF申购中的角色

从券商的角度看，它就是一个在客户购买股票过程中，申请生成ETF份额的中间服务角色，很多机构也是要通过盈透证券这样的交易机构才能方便地完成这种股份“交换”的。

在盈透证券，如果发起ETF份额申购交易，通常是这样的过程：

1. 盈透证券的客户向盈透证券申请购买某ETF新的X份额。
2. 盈透证券需要审核这位客户的信用等级是否可以申请这样的交易。
3. 如果客户的申请被通过，盈透证券就向对应的ETF发行商发起ETF申购的申请。
4. 交易期间，客户需要提供足够的申购ETF对应股票的股份，当然如果有些不足，盈透证券也会提供一些帮助和灵活的对应办法。
5. 相应股份准备好，盈透证券正式提交，在交割日，盈透证券获得ETF发行商给予的ETF股份。
6. 盈透证券将这些新的ETF股份置于客户账户，客户便获得了新的ETF股份，可以继续持有或者择机卖出。

当然，作为券商，也不会承接所有ETF申购和赎回业务，比如盈透证券就列出了它可以操作的ETF列表，目前都是一些大型的ETF，见表3.22。

表3.22 盈透证券在ETF申购赎回中的份额要求和收费

代码	基金名称	申购所需最小 股份数	交易费用 (美元)
IBB	安硕纳斯达克生物 100 指数基金	50 000	300
IWM	安硕罗素 2 000 指数基金	50 000	3 000
XLY	生活非必需品基金	50 000	500
XLP	生活必需品基金	50 000	500
XLF	美国金融板块基金	50 000	500
XLV	医疗保健板块基金	50 000	500

可以看到，盈透证券的一手交易要求是5万股，同时收取手续费。
布局还是静待：小市值ETF的投资策略

事实上，一只ETF的发行本身就是经过美国证券交易委员会批准，进行份额创建的过程。一些小厂商的ETF发行份额不大，规模几百万美元，而此后，这只ETF的成长就看其自身表现了。比如阿根廷ETF：ARGT，两年前不过是2000万美元的小基金，随着阿根廷马克里（Macri）上台，结束金融管制，进行经济改革，该国股市开始上涨，

也推动这只实际上投资阿根廷在美ADR的基金受到关注。在2017年年底，它已经达到了2亿美元，流动性也不断增强。显然，推进这个过程不会是散户，而是不断有机构看好阿根廷市场，向发行商申购更多ETF份额，让二级市场的股份更充沛。

所以，个人投资者如果关注的主题ETF，规模还很小，也不用急，你有两个选择：

1. 将这只ETF纳入观察，静待这个主题被催热，等机构申请更多份额，二级市场股份增多的时候，再买入。

2. 当先知先觉者，虽然目前流动性不足，但是实在看好，可以买入，先放在那里，等市场催热起来，股价大涨，更多机构申请份额，会注入更强流动性。当然，这样的风险是市场可能一直没起来，这只ETF规模一直太小，基金公司先没了耐心而让它退市。

案例：突然停摆的和“一夜暴富”的

我们看两个有趣的涉及ETF申购/赎回机制的有趣例子。

案例一：一只高速吸金ETF的“烦恼”

前不久，著名的“杠杆狂魔”——ETF发行商迪雷克辛宣布，停止生成旗下一只ETF的新份额，也就是停止申购。这只ETF为JUNG，是3倍做多金矿股指数的ETF，其实本质上就是给金矿股ETF：GDXJ加杠杆，对应的是包括GDXJ在内的一些如掉期的衍生品。

有趣的是，在此之后，GDXJ的发行商发布了一条消息，那就是决定调整这只ETF的挂钩指数，将其指数标准下可投资的上市公司的市值范围的上限从16亿美元，扩大到29亿美元，也就是说，使符合这个指数的上市公司数量扩大了。而更有趣的是，这条消息公布后不就，迪雷克辛也开始恢复JUNG的申购。

对此，结合市场分析就可以推测，由于2017年黄金投资很火，包括金矿股的投资也成为热门。于是，GDXJ这只ETF的规模暴涨，成为当时规模增长幅度最大的ETF，可以想到背后一定是大量机构不断申购，这是创造新的二级市场股份的过程。但是问题来了，随着这只ETF规模增长，自然“锁死”了更多指数下的对应股票股份，也导致后来的AP想再申请，获得成分股股份的难度更大，或者成本更高，这种情况下，作为GDXJ的“下游产品”——JUNG自然更难获得相应的筹码。

而GDXJ挂钩指数的持股范围扩大，这样涉及的股票更多，同时此前指数中成分股的占比也随之下落，也就让AP申购的准备难度降低了。事实上，随着这几年ETF吸金数量增多，也导致很多垂直和细分领域的ETF有可能在规模扩大的情况下，面临“幸福的烦恼”，即被业界称为“容量”的问题，而发行商为了扩容而贸然调整指数，是不是又会扭曲指数本来的投资主题呢？这也是一个有争议的话题。

案例二：基金也可以“一夜暴富”

再看一个例子，2017年新兴市场非常火，不少新兴市场的ETF规模都在增长，最惊人的一个增长案例是一个交易日增长了15000%。这只ETF代码为EEM0，在2017年5月1日的交易日前，它规模不过200万美元，可谓是微型基金。EEM0曾经的股本数和其官方公布的最新流通股本数如图3.35和图3.36所示。



图3.35 EEMO曾经的股本数

资料来源：雪球网。

摘要	
上一交易日收盘价	17.60美元
当日开盘价	17.74美元
当日最高价	17.74美元
当日最低价	17.61美元
当日成交量	58 569
30天内平均 日成交量	824 186
52周最高价	17.74美元
52周最低价	13.98美元
流通股数	16.30百万
市值	284.7百万美元

图3.36 EEMO官方公布的最新流通股本数

从雪球的数据可以看到，其股本不过10万美元，但是一个交易日后，它有2.68亿美元的资金注入，资产额暴增。

此后，流通股达到了1630万股，市值2.84亿美元，那一个交易日显然得到了申购的大单。

前面介绍的是ETF申购产生新股份的过程，也提到了赎回的大致流程。了解这些，无法带来投资机会，但可以懂得一些市场运行背后的道理，对我们的投资思考或许有所裨益。

今后，你对一些市场现象可能也更有感觉，比如突然发现一些股票出现买入大单，说不定就有机构在准备申购ETF。而同样地，当一些ETF出现折溢价的时候，机构可能正通过申购或赎回进行套利。自然是规模和容量越大的ETF，套利操作性更强。ETF规模越大，流动性越强，折溢价幅度越少，也有这个原因。

另外，随着ETF行业不断发展，一些后续问题和现象也值得思考，比如，随着ETF以及指数基金吸收的资金增多，几家大型基金公司已经是很多公司的大股东，在公司治理上，它们是否应该发挥作用？又比

如，在大量投资资金和股票都集中于ETF的时候，在股市高位下，市场出现转折的时候，投资者是否届时对ETF本身的抛售避险，结合AP对ETF直接的蜂拥赎回的双轨抛售，是否可能造成市场更大的震荡或危机呢？

走近标普500指数掌门人：他如何“掌控”指数

（书籍分享微信 gxswnol2）

在本章关于用ETF投资美国股市的内容中，标普500指数，以及标普500指数基金SPY反复出现，它们也是衡量其他ETF业绩表现的基准参照物。你可能会好奇，标普500指数是如何编撰，如何决策的呢？在本章最后一节，我们就从这个指数管理机构负责人那里，看看是怎么回事儿。

据统计，全球有超过7.8万亿美元财富紧盯着标普500指数，毫无疑问，这是全球最有影响力的指数。尽管我们提及美国股市，一般是将道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数三个指数并列，但是我们都知道，如今标普500指数已是美国实际上的大盘指数。每个交易日，标普500指数的涨跌都牵动着全球无数金融人士的心，某种程度上来说，它也是全球资本市场的晴雨表。

从一般人角度看，这个指数似乎是一个“自动”形成的指数，即把美国500家市值最大的公司排列，将市值权重列出来。但事实上，它的具体运作并不是那么简单，在其背后有一个专门委员会确定股票选择的标准，还有更详细的板块等其他内容。大卫·布利泽（David Blitzer）作为委员会的长期主席，堪称全球指数领域的标杆人物。

据《华尔街日报》（*Wall Street Journal*）报道，布利泽出生于纽约，1970年在康奈尔大学（Cornell University）拿下工程学士学位，接着在华盛顿大学（Washington University）获得经济学硕士学位。1978年他在哥伦比亚大学（Columbia University）获得经济学博士学位，此后开始了自己的职业生涯。1980年，他成为麦格劳-希尔（McGraw-Hill）的经济学家，这个时候他对证券市场的研究从主动投资变成被动投资，麦格劳-希尔是如今标准普尔全球的母公司。1989年，布利泽加入标准普尔指数委员会，并于1995年成为主席。

布利泽表示，他当时怎么也没想到会成为全球最有影响力的指数委员会主席，“这是一项现实而严肃的商业工作，你必须非常小心地决定从指数中加入或者剔除一只股票”。对于标普500指数，批评者也一直不少，比如认为它的市值权重策略让大公司对指数影响过强，还有人认为指数中应该更多考虑公司治理能力方面的因素，比如收入、利润等。但是迄今为止，对指数的很多尝试正在进行，不过还未发现可以替代标普500指数的其他选择。

“我们的工作可不是一群人坐在屋子里，然后向墙上投飞镖，或者扔硬币”，布利泽谈起自己的工作，说委员会公开了自己的算法，他们选择股票的因素，包括流动性、公司的盈利情况、市值，等等。不过总体来看，标普500指数已经形成一套成熟的，而且相对简单的算法，哪怕你把它认为是“美国市值最大的上市公司按照市值权重排队”也错不到哪里去。

布利泽他们还有其他专业的工作更费神，比如关于标普500指数中板块的划分，看起来是分类工作，但是由于这些分类指数会对挂钩指数基金的资金流动产生影响，从而对市场产生重大影响，所以也不能掉以轻心。比如2016年，标普500指数便和MSCI一起，决定将房产板块从金融板块中分离出来。这被批判过于滞后，毕竟房产板块与金融板块相比，有其独特的规律，在很多投资者自行划分10多年后，标普500指数才做出这样的决策，显得过于迟缓。当然，委员会也有苦衷，他们倒是20世纪90年代，就把科技板块独立出来，但是又被批评过早地做出这样的决策，导致大量被动投资者在此后的科技股泡沫中遭到损失，真是怎样都有人批评。

除了划出新板块，布利泽他们还要看看是不是有板块过小，需要合并。比如，据《华尔街日报》报道，近期一个很受业界关注的问题就是，通信板块是否还有存在的意义。随着这个行业的发展，并购不断发生，严格意义上归属该板块的上市公司甚至只有4家，而其市值也从20世纪90年代占标普500指数8.7%的比例下滑到如今的2.3%，如图3.37所示。当然，做出这样的决定并不容易，正如布利泽所说，这是一个牵一发而动全身的事情，需要和分析师、基金经理、基金发行机构紧密磋商。

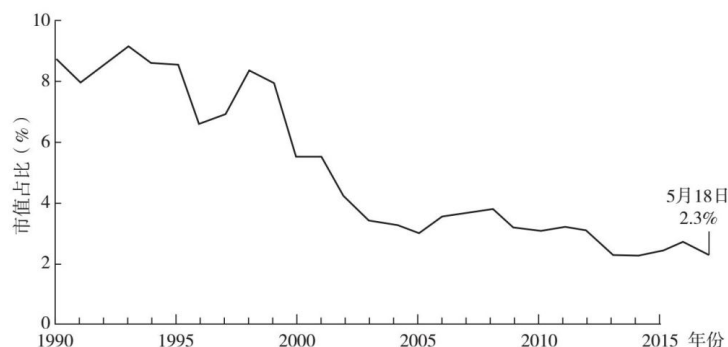


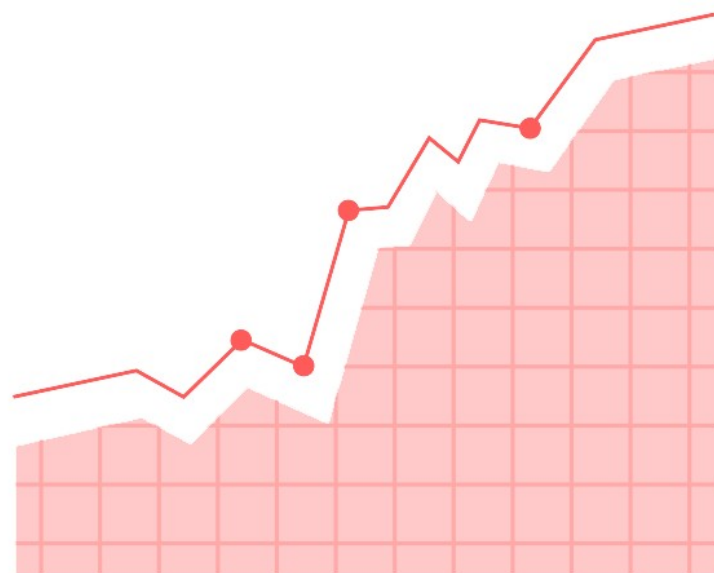
图3.37 通信板块在标普500指数中的市值占比不断降低

看起来，布利泽的工作并不轻松，他绝非只是按照算法做一个被动投资指数的选股决策者那么简单。他更是一个市场的沟通者，需要

顾及各方利益，拿捏决策推出的时机。是的，指数不是简单的算法和金融概念，它是一门“生意”，市场上，每时每刻，旧的、老的指数都在竞争，都希望被更多资金采纳挂钩。作为火热的被动投资领域表面上的“基石”，它们其实更是市场参与者的一部分，与其他利益方进行互动，推动这个市场更健康稳健地发展。

第4章

美国全球市场ETF：投资全世界其实很轻松



案例：无须去印度开户，用ETF投资印度股市

在前面对美国市场ETF的简介中，我们提过，美国市场的ETF不但可以投资美国股市，也可以投资全球各地的市场。我们知道，全球各地经济发展都有其规律和经济周期，特别一些国家和地区，在一定时间节点，其经济往往可能迸发出很强的增长能力，也将带动相应国家资本市场的发展。

在本章中，我们先假设投资印度市场，一起细细分析，探寻海外市场的投资逻辑。

为什么要考虑投资印度

我们先看看印度的概况。和中国一样，印度是一个古老的国家，但是同时，与已经有老龄化倾向的中国不同，印度是一个年轻的国家，其12.5亿人口中，有近一半在25岁以下，这一人口特点带来的不单单是劳动力，也不仅仅是消费潜力，更是一种期待改变的力量。

印度依然贫穷，其人均GDP在2013年为5500美元，与之对比的是中国的11900美元、巴西的15000美元，但是这也为其带来了巨大的成长空间。乐观者指出，其2014年第4季度的GDP同比增幅高达7.5%，已经超过中国。当然此后这个数据也有波动。但是，整体而言，其经济看上去已经进入稳步增长的轨道，通胀水平降低，卢比趋于稳定，证券市场兴旺，而油价大跌对于4/5石油需求依赖进口的印度是好的外部因素。

印度目前达到劳动年龄的人口，70%的人没有接受过小学及其以上教育，这或许也超出我们的预料，在过去很多媒体报道的新闻中，印度的IT（信息技术）服务业似乎是印度“跨越式”发展的案例，人们甚至对中国当时的低端劳动密集型产业褒贬不一。但是实际情况是，IT服务业解决不了印度的发展和人民富裕问题，摆脱贫穷恰恰是中低水平技术就可以承担的工作，正是中国当年顺势而为承接的劳动密集型产业，也就是说，成为下一个世界工厂，是印度发展的希望。

提到印度这几年的发展趋势，就不得不提印度现任总理莫迪（Modi）。搞经济，他是一把好手。他在其主导治理的区域，大刀阔斧地进行经济改革，成为印度经济亮点，也让印度人民期待，莫迪能否将地方经济成功经验复制到整个印度。也正是顺应这种潮流，莫迪几乎毫无悬念地当选总理，在世界范围内掀起“莫迪旋风”。

当然，印度全国的改革发展并不容易，莫迪面临种种考验，比如土地问题。作为民主国家，印度政府征地较难，无论印度政府还是海

外投资者头疼的问题是，印度的土地征收成本太高。以印度计划在孟买修建第二国际机场为例，政府需要给土地所有者巨额的赔偿，并伴随着漫长的社会影响评估过程，更需要先获得至少70%土地拥有者的同意。这样的成本一方面是真金白银的成本，另一方面是时间消耗产生的机会成本，巨大的成本影响了包括基础设施、工厂等发展关键要素的建设，为大量劳动力提供就业机会也就无从谈起。莫迪改革的重头戏，就是要减少这一成本。

在莫迪当选的早期，印度资本市场欣欣向荣，掀起了一轮牛市，此后，莫迪的改革遇到了一个又一个麻烦。莫迪被打上了改革者的标签，但是改革向来不容易，在印度尤其如此，印度是个大国，是带有联邦民主政治形态的大国，同时是腐败严重的大国，还是种姓制度下严重社会分层的大国，且是宗教冲突时不时激化的大国。种种印度特色之下，因为制度相近而看好印度的西方投资者，也常常对印度感到困惑，其潜力不容置疑，但是路上的一道道坎实在难过。莫迪开始还雄心勃勃地试图调整印度老大难的土地问题，强势推进，“啃硬骨头”的路子失败后，他甚至公开表示不会再考虑“动”土地这一块。

于是，印度市场一度萎靡，改革也陷入困顿，莫迪的强势地位甚至不稳，一度连德里区的地方选举都失败了。莫迪此后以一种强势但是策略性的手段，继续尝试改革，进入了其执政的第二阶段。比如“废钞”举措，这在外人看来，简直荒唐。但是，事后我们注意到，尽管印度国内金融业到商业都发生了一定混乱，但是其过渡的平稳性却看上去比很多人想象的稳当。在2016年年末，我们当时也感觉，要是2017年第一季度，废钞稳下来，印度市场可期。目前看，形势对莫迪似乎也确实不错，废钞带来的负面效应不能说没有，但是至少对经济的影响正在消解。

从2017年2月起，印度的主要联邦陆续开始选举，特别北方邦堪称重点区域，而结果是莫迪和其党派大胜，算是获得了阶段性的信任票，也让其在2019年进一步的大选中，有望获胜。对于新兴市场来说，投资者非常关注的问题是，政治稳定，最好有一个偏市场经济的强势政府。而莫迪从推出废钞令到进一步巩固权力，无疑是给了投资者定心丸。在此之后，莫迪也有望趁势推动进一步改革，比如印度商品服务税法（Goods and Services Tax Bill）通过，被认为是历史性的税改法案。对于经济长期的发展来说，这无疑又是一个好消息。

经过了两个阶段的改革，印度整体而言正走在正确的道路上，其庞大的年轻人口，正是其未来生产力和消费力的潜在增长力。在教育、基建、科技方面，印度也正在逐步改善，而一些如税制混乱的老大难问题也正在得到解决。同时，印度是产业基础扎实且产业多元的

国家，这使得它相比很多依赖于能源、初级生产原料、单一产业的新兴市场国家更加稳健。所以，投资组合中海外资产的新兴市场仓位，印度市场是值得长期配置的。

印度股市有什么特点

既然从“基本面”来看，印度不错，那么从证券市场来说，印度如何呢？市场特点，是我们进一步决定是否投资印度市场是重要的参考。提到股市，其实简单了解资料，就会发现，就亚洲而言，印度股市可是真正的“老手”。

目前，印度主要有两大交易所，一家是古老的孟买证券交易所（BSE），另一家则是印度国家证券交易所（NSE）。和中国两大交易所分别在两个城市不同，印度的这两家交易所都在孟买，所以孟买也就是印度当仁不让的金融中心。我们主要了解孟买证券交易所。

提到孟买证券交易所，那真是源远流长，据说在1855年，在孟买市政大厅前的菩提树下，5位经纪人开始聚会交易。这故事听着耳熟。是的，1792年，纽约24位证券经纪人在一棵梧桐树下奠定了纽交所的基础。因此，孟买交易所被认为是亚洲第一家证券交易所。接着，来参会的人越来越多，菩提树也罩不住了，1874年，大家搬到了达拉勒大街，并在1875年成立了正式组织。1957年，这家交易所被印度政府正式承认。目前，已经有5500多家公司在孟买证券交易所挂牌。2016年，该交易所上市公司总市值在全球交易所中排第11位。同时，该交易所也是全球知名的股指期货交易所，据其官方介绍，目前它已经是全球规模第5大股指期货交易所。

在印度，股票交易实行T+2规则，但是衍生品、商品等实行T+1制度。印度长期以来是允许做空的，但是2001年曾经发布过禁令，后来逐步放开，从允许个人投资者做空到允许共同基金等机构投资者参与，到2007年基本重新放开。但是官方说明中明确表示，禁止“裸空”。

除了这两大交易所，印度其实还有十几家交易所，比如有印度硅谷之称的班加罗尔便有班加罗尔证券交易所（BSE）。艾哈迈达巴德交易所（ASE）则成立于1894年，是印度历史上第二家交易所，也是老前辈。在印度首都，有德里交易所。印度很多地区都有自己的交易所，看来只要合乎规定，印度政府也没特别规划，要做大做强之类，而是任其竞争。和印度很多领域的政策一样，金融方面，长期作为英国殖民地的印度，深受欧美国家影响，但又根植于其深厚的传统之上，所以有鲜明的印度特色的各类政策。

和美国有标普500指数、道琼斯工业指数，中国有上证指数、沪深300指数一样，印度代表性的指数是敏感指数（Senssex Index）。它最

早于1986年发布，传统上指印度敏感30指数，吸纳的是孟买证券市场最大的30家上市公司股票。后来做了若干次调整，广义上逐步成为吸纳了印度5家交易所100只股票的蓝筹指数，也成了印度股市走势的标杆。

我们来看看印度敏感指数的走势情况，如图4.1所示。

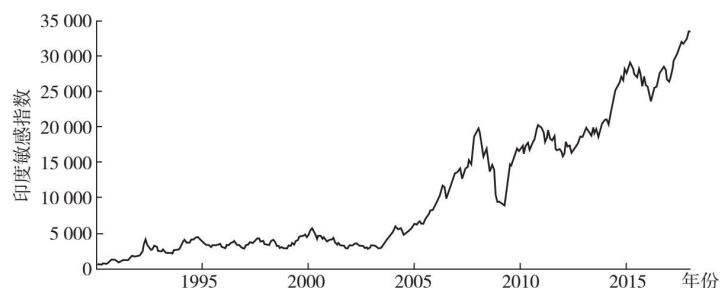


图4.1 印度敏感指数1990年后走势

资料来源：交易经济数据网。

可以看到，从1990年开始，印度敏感指数整体是不断向上的，2005年后更是一路暴涨。同样地，在2008年金融危机中，印度股市遭到重创，整体上跌幅在50%左右，和当时全球大多数股市的跌幅相当。但是，此后很快“收复失地”，并在2013年左右伴随莫迪上台迎来又一轮牛市，不断创新高。2015年年底到2016年年初，印度股市也经历了深度调整，但是在2017年继续向上，屡创新高。

同期中国上证指数走势如图4.2所示。

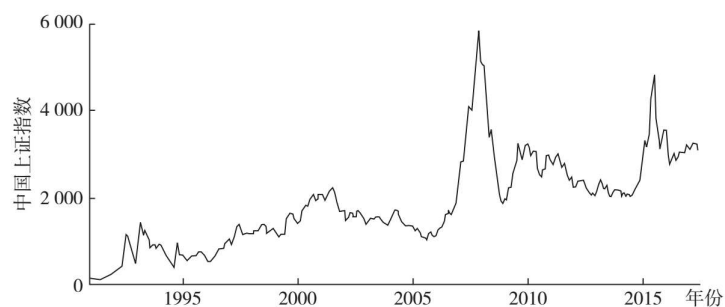


图4.2 中国上证指数1990年后走势

资料来源：交易经济数据网。

与之相比，中国的股市走得比较凶险，相似之处在于2005年后也开启了大牛市，但是在2008年后，跌幅则超过了66%，而至今未能再创

新高。而且大家可以发现，A股的牛市是“疯牛”，最近的两次都是尖锐的“山峰”，暴涨暴跌。

所以，看到印度敏感指数走势的时候，笔者的感觉是，印度的股市走势“很美国”，整体向上，伴随国际金融动荡下跌。

把近10年印度另一只代表指数尼夫迪指数（NIFTY）和标普500指数走势进行对比，如图4.3所示，你会发现趋势真的非常相似，这其实也体现了印度股市的更加市场化和开放性的特点。这也是印度的一个特点，它在国内很多政策上显得保守、低效，但是对外政策上，多个领域都很开放。2017年，路透社（Reuters）也提到，印度政府于7月宣布，在印度股市进一步放开对外政策，将外资对印度股市总持股5%的限制放开到15%。



图4.3 截至2017年年底近10年标普500指数与印度尼夫迪指数走势对比

当然，对于外国投资者来说，投资印度这样的市场，不得不考虑的一个因素就是汇率。

对于在印度投资的海外投资者来说，汇率是被动因素，特别是近5年。图4.4是美元与印度卢比的汇率变化。整体而言是从1美元兑换45卢比左右，到目前1美元兑换65卢比以上，即印度卢比呈现明显的贬值趋势。特别在2013年，印度卢比曾经出现闪崩式的贬值，导致当时印度股市暴跌，但是很快，印度央行稳住局面，加之后来印度进入“莫迪旋风”时代，股市马上又有了一波牛市。



图4.4 截至2017年近10年美元与印度卢比汇率变化趋势

提到汇率问题，我们A股股民要庆幸，毕竟，印度这方面相对更市场化，带来了汇率更强烈的波动，当然，好处是汇率的真实情况会比较快地到位，也减轻了印度政府的额外成本，而中国汇市在管控下，尽管有自己的特点，但是跌跌涨涨有节奏，处于可控状态。哪种方式更好？这也是见仁见智，各国不同背景下难以统一，但是在印度市场，对于国外投资者来说，这是现实因素，需要注意。

从近两三年的情况看，人民币阶段性面临贬值的压力也很大，甚至贬值幅度高于印度卢比。但是，2016年下半年开始，人民币又变得坚挺，总之，大家需要了解这是全球投资要注意的变量。所以，全球化时代，我们投资要结合市场走势和汇率变化更好地让资产投资到相对趋势向上或者安全的市场。

就印度市场而言，近两年，印度卢比与美元的汇率已经趋于稳定，特别是随着2017年美元的弱势，卢比甚至有所升值。

如何用美国市场ETF投资印度

作为中国投资者，特别是个人投资者，前往印度当地投资是不太现实的，而且就个人投资者而言，也很难有时间研究印度个股哪些值得投资。所以，投资印度的指数，显然是更加合理的投资选择。既然如此，美国市场的印度主题ETF就可以派上用场了。

在美国市场，印度主题ETF不少，毕竟，印度作为中国经济大发展之后的又一个备受期待的国家，该市场也始终是美国投资者的焦点。美国市场部分印度主题ETF见表4.1。

表4.1 美国市场部分印度主题ETF

基金代码	基金名称	基金规模（亿美元）
INDA	安硕 MSCI 印度指数基金	56.50
EPI	智慧树印度红利基金	18.22
INDY	安硕印度 50 指数基金	12.26
SCIF	凡埃克（VanEck）印度小盘股基金	4.19
PIN	景顺印度投资组合基金	3.03
INP	iPath MSCI 印度指数基金	1.87
SMIN	安硕 MSCI 印度小盘股基金	3.40
INCO	印度消费板块基金	1.55

我们可以看到，有大盘指数的INDA，有小盘股指数的SCIF，还有EPI这样通过股票收入分析选股的策略品种，而板块上，也有消费板块的INCO供选择，真可谓琳琅满目。我们重点介绍其中几个。INDA档案、SCIF档案、INCO档案见表4.2、表4.3和表4.4。

表4.2 INDA档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
INDA	安硕 MSCI 印度指数基金	贝莱德	2012 年 2 月 2 日	0.68%	56.50 亿美元

INDA是印度投资主题ETF中规模最大的一只，代码很好记，就是印度英文单词的变形，如今其规模已经超过56亿美元，在美国新兴市场单一国家ETF中也算大体量的产品了。目前，该基金持有印度市场74只股票，以大盘股为主，可以说是印度市场最全面的体现，也是从综合流动性来看，投资印度的最佳选择，目前年费率为0.68%。

表4.3 SCIF档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
SCIF	凡埃克印度小盘股基金	凡埃克	2010 年 8 月 25 日	0.78%	4.19 亿美元

SCIF是印度小盘股基金的代表，其规模在4亿美元以上，对于个人投资者来说，流动性已经非常充足，0.78%的费率就海外小盘股投资来说也算合理。与前面我们介绍的美国小盘股投资策略类似，印度这样的新兴市场的小盘股，也算一种波动大、风险大，在市场向上时会飙涨，在市场向下时也可能暴跌的品种。所以，此类ETF，适合于对印度市场比较偏重，仓位占比较大的投资者，与INDA配合使用，构建风险和预期收益相对平衡的印度投资组合。

表4.4 INCO档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
INCO	印度消费板块基金	哥伦比亚创立德投资公司（Columbia Threadneedle）	2011 年 8 月 10 日	0.89%	1.55 亿美元

INCO是印度消费板块基金，目前规模还很小，但是也超过了1亿美元，每天数十万的成交量对于个人投资者或者小型机构来说还是可以考虑的选择。提这样一只小规模基金，与印度市场特点有关，我们知道，印度是发展中国家，与中国改革开放路径类似，随着经济发展，人们生活水平提高，特别是印度年轻人购买力的提升，对消费品的需求无疑将非常旺盛，有望推动这个板块持续增长。同时，消费品板块本身具有更强的“防御性”，即使在市场不佳，甚至熊市期间也会相对稳定，也更适合本身波动风险较大的新兴市场。

截至2017年年底INCO、INDA和SCIF近1年走势比较和近5年走势比较如图4.5和图4.6所示。对这3只ETF的收益走势进行对比，我们会有更直观的感受。



图4.5 截至2017年年底INCO、INDA和SCIF近1年走势比较

可以看到，2017年近1年，由于印度股市走的是向上行情，小盘股明显走得更强势，但是我们也观察到，其遇到市场回调，下跌也会更猛，充分体现了其波动性。不过就2017年来看，3只ETF收益都强于SPY，SCIF更是达到了61.51%。

近5年走势就很明显了，印度股市先是因为汇率大跌带动股市下跌，接着是莫迪当政后的一轮牛市，然后是随着莫迪改革困顿的再次下跌，后又重新连创新高。这个过程中，显然消费品板块的INCO走势

犀利，长期累积收益远高于另外两只ETF。所以，对于个人投资者来说，资金量不大的情况下，INCO是投资印度市场不错的选择。



图4.6 截至2017年年底INCO、INDA和SCIF近5年走势比较

什么样的国家和市场值得投资

前面我们以印度为例，展示了印度投资从国家基本面分析，到当地股市特点判断，再到以美国市场的印度主题ETF投资的过程。事实上，印度算是新兴市场国家中一个相对容易判断，表现也相对稳健的市场。不过，环顾全球，我们也发现很多市场不好判断。

● 欧洲看起来乱局不断，从英国要求脱欧到右翼势力崛起，从难民危机到恐怖袭击，更别说长期低迷的经济，以及一蹶不振的欧元，关于欧盟解体的担忧也是甚嚣尘上。

● 日本有我们都听麻木的“失去的10年”，看上去经济不振，但是又依然富裕，企业常有创新之作，在互联网领域却显得在全球存在感缺失。

● 全球经济减速，石油为代表的大宗商品暴跌，引发诸多国家混乱，既有曾经的全球霸主俄罗斯，又有昔日的新兴市场明星巴西，还有一直富得流油的中东国家，它们的经济转折点又在什么时候到来？

● 越南、秘鲁、波兰等在投资领域让人感到陌生的国家，却又不时冒出经济亮点，这是长期向好的趋势，还是昙花一现？

● 这几年有太多国家货币一夜暴跌的新闻，这是国家糟糕的延续，还是风险“靴子落地”的投资机会？

世界那么大，国家和市场那么多，我们在海外市场投资要如何选择？如何评判其中风险？接下来，我们将与各位探讨，选择海外市场的几个要点。

以成熟市场作为海外投资的主力市场

在海外投资中，所谓的“信息不对称”问题是最大的投资难题，也正是因为如此，建议各位投资者在刚开始进行海外投资时，以成熟市场作为切入点和配置的主要区域。通常，我们所说的成熟市场，是美国市场和北美发达国家或地区市场。

美国之所以要单提，相信大家也能够明白缘由，毕竟，美国依然是全球最发达和影响力巨大的国家，反映在金融领域，其聚集了全球最活跃的资本力量，具有全球性的金融影响力。而同时，美国资本市场历史悠久，已经形成了一整套完善的市场机制，运行也有规律可循，而在美国强大的企业及创新精神推动下，美国股市具有长期向上

的趋势。正如前面介绍的，美国市场尽管也会有金融风暴，但是能“下”，更能“上”，也容易判断，是值得优先考虑的市场。

而“非美发达国家或地区市场”，用熟悉的“三个世界”划分，属于“第二世界”，包括欧洲、日本、韩国、澳大利亚，中国香港市场因为其相对完善的市场机制，以及全球影响力，也被划分进去，形成了一个专有的缩写EAFE（Europe, Australia and Far East）。在海外投资的资料中，我们经常会看到EAFE的说法，指的是市场范围。

在我们的印象中，欧洲、日本似乎是发展停滞的市场，澳大利亚好像也只有房地产市场发展不错。但是，从股市来看，伴随当地经济一度衰退，央行也出台了经济刺激政策，使得行情不断变化。作为市场成熟化区域，这些国家的经济情况也容易判断，可以进行有效风险控制，所以在海外仓位中适当配置，并根据情况阶段性调整也是不错的选择。

截至2017年年底美国标普500指数与德国达克斯指数（DAX）近5年走势比较如图4.7所示。

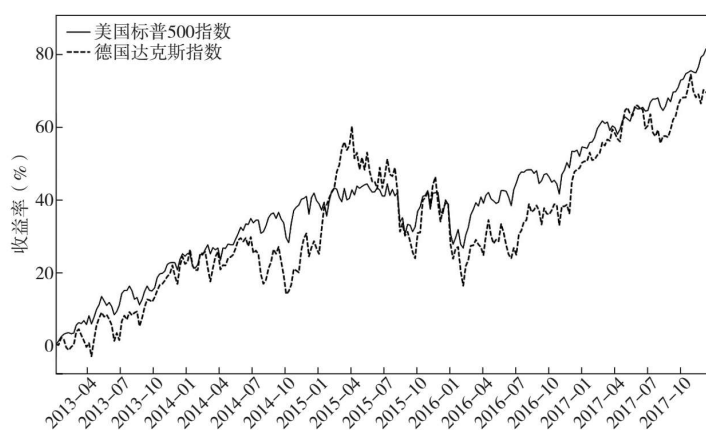


图4.7 截至2017年年底美国标普500指数与德国DAX指数近5年走势比较

我们从图4.7看到，近5年，德国的大盘指数达克斯指数尽管中间有巨幅波动，但是走势阶段性也可能比标普500指数更强劲。这也说明，我们在市场选择上，不应该以一种想当然的态度去决策，要注意从互联网倾向性的资讯中谨慎分析。在欧洲，如德国这样经济基础面比较健康的国家，其股市依然存在投资机会。

综合来看，对于成熟的发达国家市场，我们应该以美国为主，毕竟它有硬实力，市场成熟度也经得起考验。而在美国以外的成熟市场，应该以经济状况健康，或者经济进入复苏的国家为主，比如德国市场就是其中的典型。

新兴市场看机会，更需注意风险

对于新兴市场，各位投资者应该比较熟悉，目前中国境内股市便被定位为新兴市场。这也是目前覆盖人口最多、最具潜力，风险并存的市场。与成熟市场不同，新兴市场波动较大，如果投资者的投资时机把握得当，将获得比成熟市场高得多的收益，但是一旦不慎，也会损失惨重。

新兴市场本身其实也是一个笼统的划分，相关国家基本面、股市特点也是差别极大。比如中国和印度，便是发展程度不同的市场，而巴西和波兰更有天壤之别。所以，在选择新兴市场的时候，我们要特别注意风险防范，以免遭受损失。下面，我们就介绍一些主要标准。

国家政治稳定，社会有序

稳定的社会环境，才能为经济发展奠定基础，才能吸引投资者进行投资。显然，如叙利亚、伊拉克之类炮火横飞的国度，是很难吸引充分投资的。

同时，很多时候，一些国家不稳定的征兆并不如战争那么明显，我们需要注意发现和回避。一个稳定的国家政局不应该有剧烈的动荡，典型的如巴西，从女总统卢塞夫（Rousseff）当政期间一片乱象，到其被弹劾后新任总统陷入丑闻，这样的乱局下，巴西从经济到改革势必都一片混乱，股市、汇市也不会稳定。通常，各国每出现一次政局动荡，伴随的都是股市大跌、汇率贬值，对于海外投资者来说，应该回避。

截至2017年年底标普500指数与巴西圣保罗证交所指数（IBOVESPA）近5年走势比较如图4.8所示。



图4.8 截至2017年年底标普500指数与巴西圣保罗证交所指数近5年走势比较

我们可以看到，巴西大盘指数圣保罗证交所指数在近5年的走势中，收益率远不及标普500指数，而且如果考虑巴西本国货币雷亚尔的贬值，这种差距会更大。更关键的是，巴西市场伴随其国内经济政治乱局，波动极大，下跌上涨都很剧烈，对于投资者来说，很难把握相应的趋势。

市场经济主导，困境国家改革是市场化走向

新兴市场国家，常常遇到困境，而在困境中，希望改革的力量常常涌现。这种情况下，一旦相应国家选择市场化的方向，有序展开，有可能推动国家经济反转，资本市场往往会率先反应，为投资者提供投资机会。

前面介绍的印度就是一个例子，在国大党长期执政后，印度经济陷入被动，正是在这种情况下，改革派总理莫迪才得以强势当选，并因此引发了印度股市的“改革行情”。

与之类似的典型国家是阿根廷，阿根廷在上一任总统克里斯蒂娜（Cristina）执政期间，也经历了金融危机，失业率大增，通胀严重，甚至出现了国家债务的违约，阿根廷进行了外汇管制、资本限制。可以说，从资本市场角度，那时的阿根廷已经成为国际金融市场的“孤岛”，本身也从“新兴市场”降级为一个更细分、级别更低的“前沿市场”。

正是在此趋势下，阿根廷国内改革呼声高企，原来的保守左派政府不再受欢迎。在大选中，改革派代表人马克里当选总统，他大刀阔斧地进行改革，与海外债权人谈判，放开资本管制，哪怕让本国货币一天跌去40%也在所不惜。通过一系列改革，阿根廷经济开始转好，重新得到国际资本信赖，海外投资开始重新加速流入。同时，阿根廷与债权人也达成一致，重回全球资本市场，甚至成功发行了百年期的债券。

截至2017年阿根廷默瓦尔指数（MERVAL）近1年走势如图4.9所示。

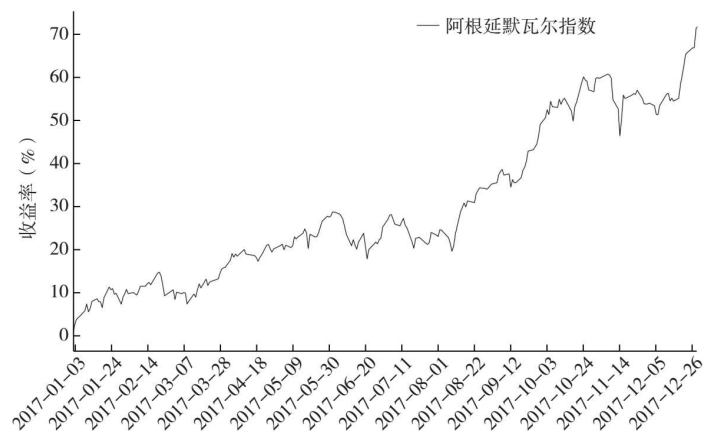


图4.9 截至2017年阿根廷默瓦尔指数近1年走势

我们看到，在马克里当选后的1年多的时间里，伴随阿根廷经济面的改善，股市几乎呈现一种“报复性”上涨的趋势。

而在美国市场，也有代码为ARGT的阿根廷市场基金，作为美元计价的基金，同期收益也远高于SPY，为投资者贡献了丰厚的回报。截至2017年SPY、阿根廷市场基金ARGT近1年走势比较如图4.10所示。

所以，在选择新兴市场的时候，我们需要注意，资本市场希望的是更自由、市场化的经济环境，应该选择那些符合这一特征，或者正在向这个方向努力的国家市场。虽然资本的相对自由流动也会给相应市场带来风险，特别一些小国更是如此，但是就如前面介绍“流动性”所说，唯有更符合市场经济的经济体，才能让资本流动，也才能给我们这些个人投资者以趋势获利的可能。

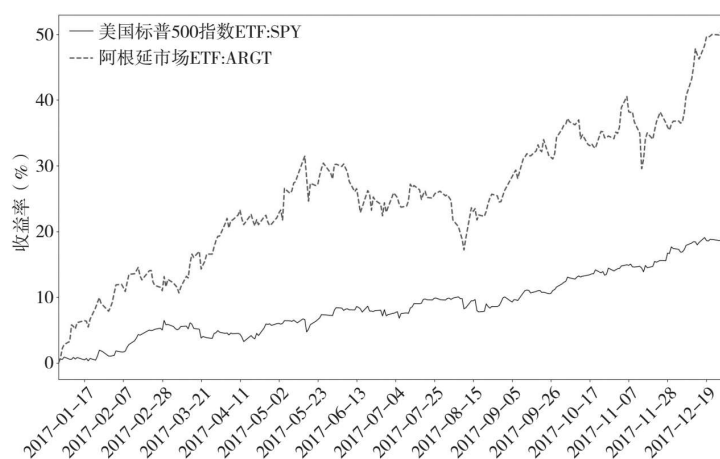


图4.10 截至2017年SPY、阿根廷市场基金ARGT近1年走势比较

产业扎实，多元化

在我们的印象中，石油大国都是非常富裕的国家，特别是沙特半岛诸国。而俄罗斯，也凭借石油经济一度蒸蒸日上，国力复苏。连南美小国委内瑞拉，都可以凭借石油经济产生区域性的影响力。但是，随着2014年下半年的油价暴跌，这些国家经济马上陷入危机，俄罗斯一度走到金融危机的边缘，沙特这样的富国也开始削减诸多支出，至于委内瑞拉，已经是以惊人的通胀率闻名的“失败国家”了。

是的，投资新兴市场国家，我们要特别注意相应国家的产业基础是什么，那些严重依赖大宗商品，产业形态单一的国家，要特别警惕。而那些基于制造业，产业多元化，特别是产业可以推动国内消费同步增长的国家，就更加值得投资。

这里值得一提的是中国的邻国越南，越南本身带有前面提到的市场经济改革特征，这在某些方面与20世纪80年代的中国有相似之处。它也非常注意学习中国的改革开放政策，发展国家经济。

越南在产业发展中，除了发展其具有优势和特色的农业、旅游产业外，也不断加大在制造业，特别是高端制造业方面的投入。而越南恰恰又赶上了一个好时机，即全球产业转移和中国的产业升级。随着中国人工成本增加，以及产能过剩，包括部分产业的淘汰，一些生产力亟须转移到新的经济体发展，而紧邻中国的越南，成了天然承接制造业转移的绝佳场地，又因为临近中国这一消费大国，其相关企业可以利用本国低廉劳动力和产业优惠政策生产产品，借地利之便，低成本地直接销往中国。

如今的越南，制造业发展迅速，而且产业分布合理，既有传统的纺织产业，也有大量欧美日韩科技企业进行设厂，比如三星电子在越南便有大量投资。所以，越南的产业结构如今已经比较健康，既可以推动越南经济健康发展，也能带动教育、文化、消费领域的发展，在全球经济出现衰退时，也有一定的抵御能力。截至2017年7月越南胡志明指数近5年走势如图4.11所示。

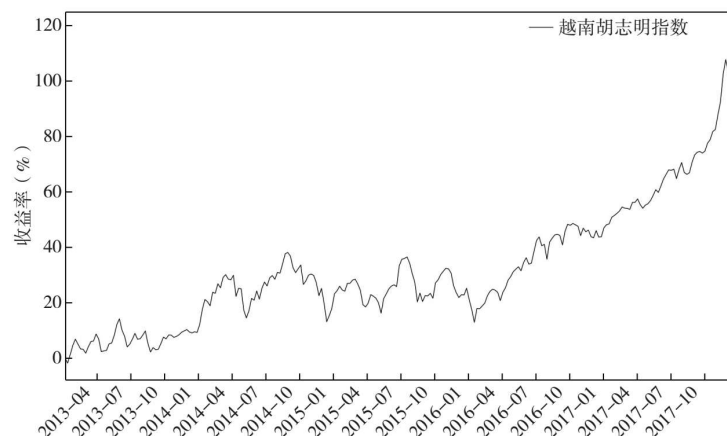


图4.11 截至2017年7月越南胡志明指数近5年走势

我们看到，越南大盘胡志明指数涨势稳健向上，在2017年更以48%的涨幅，使这个市场成为亚洲涨幅最大的市场，充分体现了向上态势。

外汇储备大量减少、汇率不稳的国家需要警惕

了解外汇投资的朋友都知道，人民币汇率有两个数据，一个是“在岸人民币”，即央行指导下，公布的官方汇率。还有一个是“离岸人民币”，是中国境内以外的，比如中国香港设立的机构，交易形成的人民币汇率。有时候，两者间会有差价，理论上差价越大，越说明人民币汇率存在不稳定因素，而为了减少这种影响，特别是应对人民币阶段性贬值，央行需要卖出外汇储备中的美元，买入人民币，通过供需关系稳定人民币。而中国作为大国，具有充足的外汇储备，所以可以在人民币汇率调控上游刃有余。

但是，新兴市场中的大部分国家可没这样的实力，特别是为了稳定汇率，它们不得不不断抛售外汇储备中的美元，终有一天，缺少足够的“弹药”干预外汇市场，不得不放任本国货币一次性贬值，出现我们在新闻中常看到的某国家货币一夜之间暴跌的情况。

尼日利亚便是一个典型的例子。作为非洲最大的产油国，该国经济严重依赖石油，伴随油价下跌举步维艰。而该国还有严重的恐怖袭击和反政府武装问题，让其经济雪上加霜，这种情况下，尼日利亚货币奈拉承受严重的贬值压力，而尼日利亚政府为了稳定汇率也是不断消耗自身的外汇储备。

图4.12是尼日利亚近5年的外汇储备变化，可以看到，5年来，尼日利亚的外汇储备在2013年达到高峰，此后开始减少。而在2014年下半年伴随油价下跌，明显加速流失，对于任何国家来说，这都是危险

的信号。最终，该国的外汇储备已经无力承担强行稳定汇率的成本，不得不在2016年6月中旬宣布放开汇率管制。

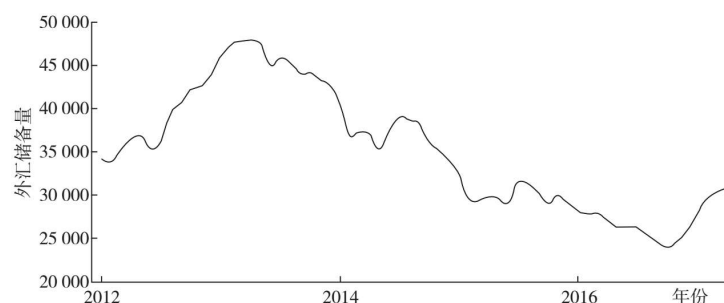


图4.12 尼日利亚近5年外汇储备变化

图4.13是美元兑尼日利亚奈拉汇率近1年走势，其中有一天巨变，那是在尼日利亚政府宣布放弃固定汇率后，1美元兑200奈拉，当天就变成了1美元兑378奈拉，相当于尼日利亚奈拉一天贬值超过30%！

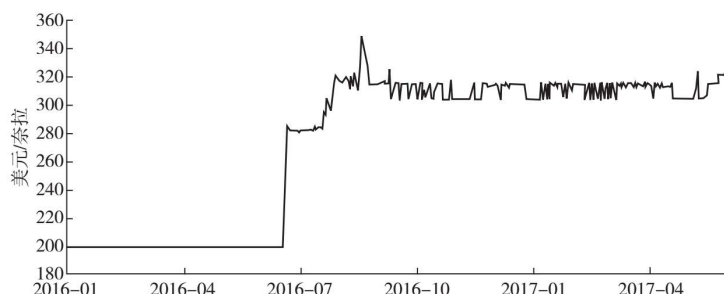


图4.13 美元兑尼日利亚奈拉汇率曾经发生瞬时巨变

与此同时，如图4.14所示，尼日利亚股市连续下跌，显然也失去了投资价值，直到2017年才有所反弹。所以，各位投资者在选择投资国家的时候，要特别注意该国在全球金融格局下抵御风险的能力和当前的风险级别。对于看好的市场，投资者要留意该国的外汇储备走势和汇率趋势，以免造成严重的经济损失。

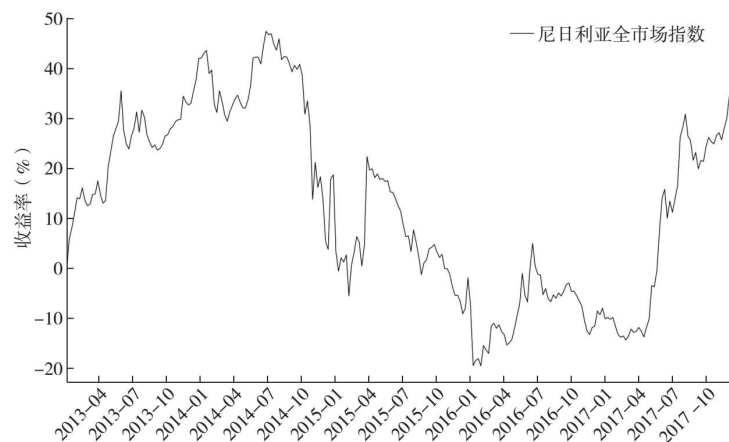


图4.14 截至2017年年底尼日利亚大盘指数近5年走势

人口基数大、人口结构年轻是加分项

对于全球发达国家而言，现在一大头疼的事就是人口老龄化，这是一个社会问题，更是经济问题。而新兴市场在具备了一系列积极因素的同时，如果该国人口结构年轻，人口基数也比较大，那就是投资者非常值得长期考虑投资的市场。年轻的人口会为国家发展提供充足的劳动力，而年轻人消费意愿强，富裕之后的消费会拉动内需，推动国家经济的进一步发展。

投资全球的N种“兵器”：全球各国ETF投资地图

前面我们介绍了选择市场的一些主要方法和指标，相信大家会根据这些指标，结合自己的办法，选择心仪的市场进行投资。

既然本书的主题是在美国市场，通过投资ETF做到“一个账户，投资全球”，那么我们就来了解美国市场的主流产品，通过它们来更好地配置全球资产。

非美发达国家或地区区域市场ETF

在前面的内容中，我们提到了EAFE的概念，我们知道，这不是一个纯地理概念，而是世界上除去美国外发达国家或地区市场的集合。因此，对这类市场投资，有两种模式，一种是对该概念下的区域市场不分国家进行“打包”投资，另一种模式是再精挑细选，对其中的个别国家单独投资。我们先介绍第一种模式，即对非美发达国家或地区的区域市场“打包”投资，下面介绍一只此类主题的典型ETF。EFA档案见表4.5。

表4.5 EFA档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
EFA	安硕非美发达国家或地区市场基金	贝莱德	2001年8月14日	0.32%	875亿美元

EFA是一只规模超800亿美元的投资非美发达国家或地区区域市场的巨型基金，尽管投资大量国家股市，但是成本控制也不错，费率只需0.32%，发行商是贝莱德。从其规模、流动性来看，它是该领域最具影响力的基金，所以对此策略感兴趣的投资者可以首先考虑该投资标的。

截至2017年年底EFA与SPY近1年走势对比和EFA与SPY在2017年前5个月收益率对比如图4.15和图4.16所示。从近1年收益来看，EFA比SPY略高，收益方面并没有什么特别之处。

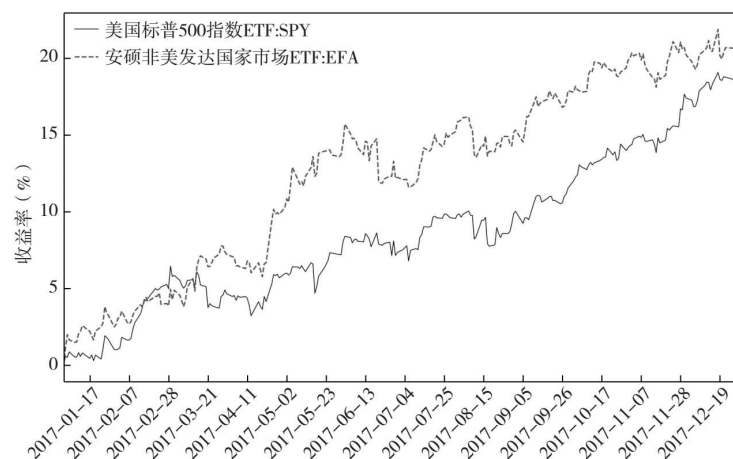


图4.15 截至2017年年底EFA与SPY近1年走势对比

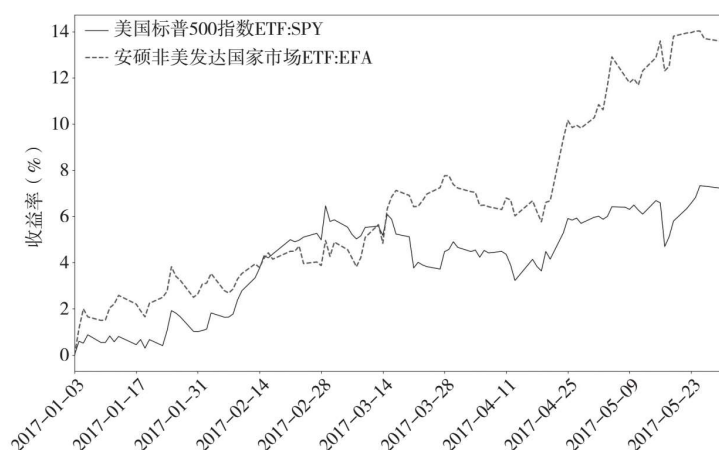


图4.16 EFA与SPY在2017年前5个月收益率对比

但是，在2017年前5个月，由于欧洲、日本经济向好，欧洲股市本身估值较低等原因，EFA表现突出，收益率远超SPY。这也是我们前面提到的，针对非美发达国家或地区市场，根据宏观经济情况，比较容易判断走势的大致方向，进行一定配置，再根据市场情况做适当调整，跟随行情，还是有望提升整体投资组合的收益的。

对于EFA这样的基金，具体的个股仓位已经不重要，因为其策略基本上是各国蓝筹股，在成熟市场，特性相似。而从更高的角度看，其持有股票的国家或区域分布更加重要。EFA持有股票的区域分布情况如图4.17所示。

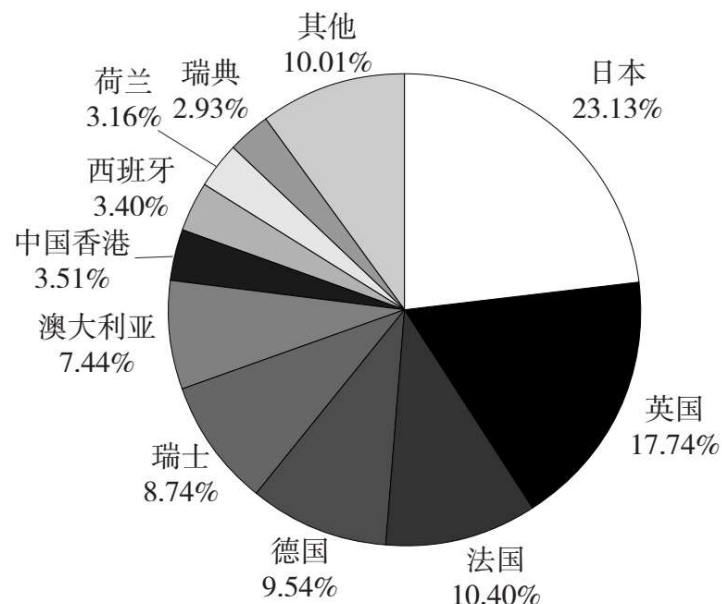


图4.17 EFA持有股票的区域分布情况

我们看到，日本、英国是两大核心市场，加起来占比超40%，而法国、德国相当，亚太地区的中国香港、澳大利亚也有一定份额。其实，这种跨国分散投资有利有弊，好的方面在于通过分散投资，让投资更加稳健，而缺陷在于，虽然都是成熟市场，但是毕竟各国或地区的情况不同，股市走势也并不是完全一致，特别是占比较大的国家股市如果表现不佳，会造成一种“拖后腿”的后果，形成不同国家或地区股市间的“内耗”。

日本、德国、法国股市阶段性走势比较如图4.18所示。我们比较日本、德国、法国股市大盘近两年的走势，会发现其实三者差距很大，德国股市最佳，涨幅超过了10%；法国股市表现平平，还不到5%；日本甚至还下跌了3.15%。所以，这3个在EFA中占比较大的市场，表现差异较大，偏偏还是占比最大的日本市场表现最差，这就会影响EFA基金的整体业绩。

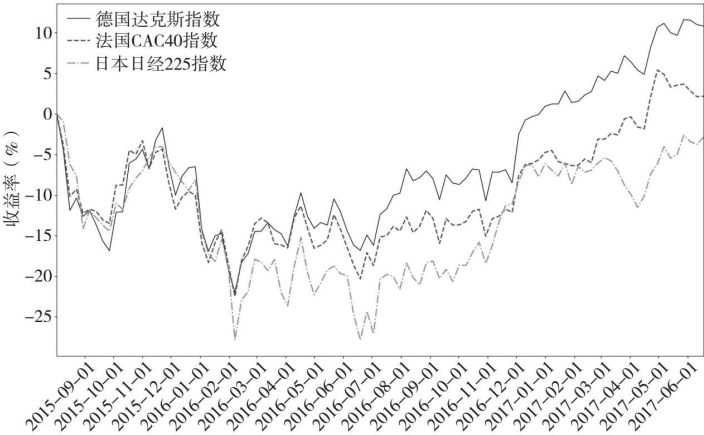


图4.18 日本、德国、法国股市阶段性走势比较

也正是因为如此，另一种策略就产生了，那就是不选择这么多国家一起投，而是根据个人判断，精挑一个或者几个国家的单一市场ETF，构成投资组合，来达到更好的投资效果。接下来，我们看看其中的代表市场和产品。

非美发达国家或地区的单一市场ETF

正如前面介绍的，在非美发达国家或地区市场，有时候德国股市势如破竹，有时候日本股市又气势如虹，即使从被动投资角度，也可以根据如各国宏观政策走向，在这个范围内做一些单一市场ETF的组合和调整，接下来，我们就介绍几款产品。

若问欧洲经济引擎是谁，相信大多数人第一反应都是德国。确实，在欧洲大陆上，德国从经济体量、发展速度、创新能力，到全球影响力，都是当之无愧的“老大哥”。在欧洲整体经济近几年低迷之时，德国也是欧洲不多的依然保持较为健康状态的国家之一。

EWG档案见表4.6。EWG是贝莱德发行的一只德国市场ETF，规模近50亿美元，投资的是德国大盘股公司，比如西门子（Siemens）、拜耳制药（Bayer）、阿迪达斯（Adidas）、大众汽车（VW）、德意志银行（DB），等等。显然，投资欧洲市场，德国市场依然是长期投资最值得考虑的市场。

表4.6 EWG档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
EWG	安硕德国市场基金	贝莱德	1996年3月12日	0.49%	46.7亿美元

一提日本，很多朋友脑子里就蹦出“失去的10年”，以及日本从股市到楼市上涨后崩溃的“惨剧”。事实上，就股市而言，日本市场

尽管无法与德国、美国相比，但是在日本一些经济政策刺激周期中，还是常有行情出现。所以日本市场也一直是美国经典投资组合中必不可少的板块。

EWJ档案见表4.7。EWJ是一只日本市场的老牌基金，规模已经达210亿美元，体量大，流动性充足。其仓位里也是我们熟悉的公司股票，比如丰田汽车（Toyota Motor）、本田汽车（Honda Motor）、软银（Softbank）、索尼（Sony），等等。

表4.7 EWJ档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
EWJ	安硕日本市场基金	贝莱德	1996年3月 12日	0.48%	210亿美元

以上是两只经典的非美发达国家或地区市场单一国家ETF，下面再简要介绍几只细分区域市场和单一市场的ETF，包括其代码、简要信息，以及截至2017年年底的基金规模。

欧洲区域市场基金如下。

VGK：先锋基金发行的欧洲市场基金，投资欧洲主要国家股票，市值190亿美元。

EZU：贝莱德旗下的欧洲市场基金，仓位与VGK相似，市值158亿美元。

EWU：英国市场基金，英国还没有脱欧，且其是欧洲国家，在其独立自主的政策下，可能有特别的行情出现，市值25亿美元。

EWP：西班牙市场基金，市值10亿美元。

EWL：瑞士市场基金，市值13亿美元。

EWI：意大利市场基金，市值7.5亿美元。

EWQ：法国市场基金，市值7.8亿美元。

此外，欧洲任何一个国家，只要有股市，在美国市场都有相应的ETF，只是市值较小，这里就不再罗列了，各位可以在交易软件中搜索相应国家的中文或者英文名称，都会有相应的ETF供投资。

亚太区域市场基金如下。

DFJ：日本小盘股红利基金，主要投资日本小盘股中的高分红股票，市值8.4亿美元。

VPL：亚太市场基金，主要投资非美发达国家或地区市场中亚太地区的市场基金和中国香港地区，市值54亿美元。

EWT：中国台湾市场基金。台湾股市对大家来说可能比较陌生，虽然大家对台积电、鸿海（富士康）也挺熟悉。随着半导体行业的进一

步发展，台湾股市在这个板块带动下行情不错。投资者通过该基金，可以投资台湾市场，市值38亿美元。

EWY：韩国市场基金，其充分反映了韩国经济中三星的“巨无霸”地位，三星电子占据了高达18%的仓位，市值42亿美元。

EWA：澳大利亚市场基金，市值17亿美元。

EWS：新加坡市场基金，市值7亿美元。

中国香港市场ETF

在非美发达国家或地区市场中，中国香港市场是比较特别的一类，值得我们专门介绍。事实上，香港股市和很多单一市场股市不同，它本身是一个具有国际地位的市场，在规模和融资额度上，也是可以与美国、英国等国际性市场比肩的金融市场。

同时，中国香港市场对于海外投资者来说，也是一个投资中国内地A股市场的途径，我们知道，中国A股对外资的投资有一定限制，长期以来，外资都需要通过QFII这样的途径审批额度进行投资。而在中国A股发展更早的时候，资本市场没有能力承接大型公司上市，大量中国内地公司，特别大型公司的IPO都是在香港进行的，所以在香港股市，会有大量中国大型国企的身影。而这也给了海外投资者投资中国公司的机会，即通过香港股市投资这些公司，分享中国经济成长的利益。

在美国市场，大量ETF是投资中国香港市场的，毕竟香港市场本身是资本开放的，在这里又可以投资中国内地的很多公司，自然是海外投资者投资中国的最佳选择。这也形成了一个有趣的现象，我们如果看美国市场ETF，会发现大量全名带着“China”的ETF。不了解情况的投资者可能以为是投资A股的，其实其中大部分是投资中国香港股市的。

在中国内地投资者可以开设香港账户，深港通、沪港通可以投资港股的情况下，我们为什么还要在美国市场投资港股呢？最大的一个好处是便于进行全球资产的快速切换，试想，如果没有这些ETF，你本来在投资美国股市，突然香港市场有了行情，你需要卖出美国股票，兑换港币，再把资金导到港股账户，这个过程其实很费时间，还有中间的成本，可能转到后，最好的行情都过去了。而在美国市场通过中国香港主题投资的ETF，你只需继续用美股账户，快速进行同一个市场的ETF交易就可以了，非常方便。接下来，我们介绍两个代表产品，见表4.8和表4.9。

表4.8 FXI档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
FXI	安硕中国香港市场红筹基金	贝莱德	2004 年 10 月 5 日	0.74%	41 亿美元

表4.9 EWH档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
EWH	安硕香港市场基金	贝莱德	1996 年 3 月 12 日	0.49%	20 亿美元

FXI是一只规模超过40亿美元，主要投资中国香港股市大型公司股票型基金，也是美国市场最活跃的香港市场基金。其仓位其实概括而言，就是中国内地在香港上市的国企和腾讯，腾讯是这只ETF仓位最大，当然也是表现最好的成分股。其他公司大家也非常熟悉，比如中国建设银行、中国工商银行、平安保险、中国人寿、中国石油、中国石化，是投资中国国企的最佳标的。

EWH是一只与FXI互补的产品，因为它持有的恰恰是在中国香港上市的非国企公司股票，比如友邦保险、长和集团（李嘉诚旗下的老牌公司）、新鸿基地产，等等，这些公司更有香港老牌上市公司的特质。

新兴市场区域市场ETF

在前面的内容中，笔者实际上已经介绍了印度的ETF产品，也介绍了如何选择新兴市场中的机会国家。当然，新兴市场毕竟是一个很宽泛的概念，为了方便投资者，与非美发达国家或地区市场一样，它也有各国一篮子投资的产品。

VWO档案见表4.10。

先锋基金公司的VWO是目前美国市场规模最大的新兴市场ETF产品之一，特别在2016年下半年，这只基金的规模增长迅速，在0.14%的低费率下，吸引了大量资金流入，截至2017年年底，规模正在向700亿美元迈进。

表4.10 VWO档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
VWO	先锋新兴市场基金	先锋基金	2005 年 3 月 4 日	0.14%	690 亿美元

那么，作为新兴市场ETF，这只基金主要投资的是哪些市场呢？VWO投资市场比例如图4.19所示。

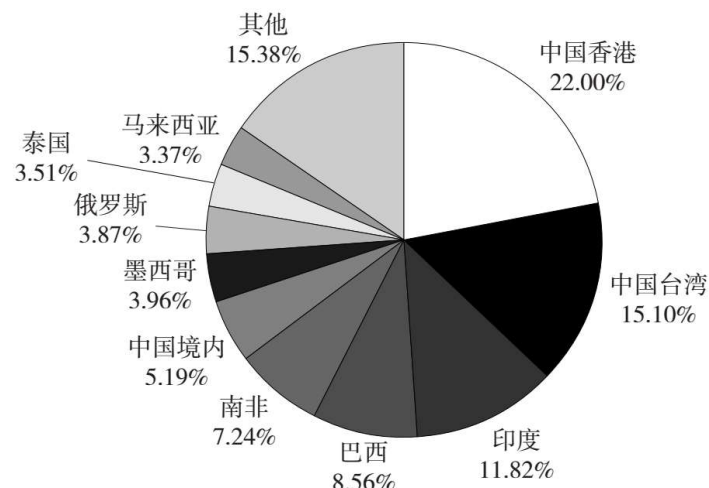


图4.19 VWO投资市场比例

我们可以看到，中国香港、中国台湾、中国境内地区在其中占比加起来超过了40%，体现了中国强大的经济影响力。但是，中国香港市场不是“非美发达国家或地区市场”吗？怎么又在新兴市场？确实，香港市场从指数投资角度，是一个复合型的市场，从市场成熟度来说是一个发达市场，但是其上市公司中，很多市值排在前列的公司又是中国内地的公司，而中国目前属于新兴市场，所以这些公司实际上体现的是新兴市场特质，自然这个指数中香港股市的中国内地公司反映的是中国这一新兴市场特性，这是一个较特殊的情况。

说到特殊，还有更值得一提的，就是中国A股占比极少，只有5.19%，为什么不直接把A股纳入更多份额呢？这其实就涉及近几年热门的话题，那就是中国A股指数被纳入国际主流新兴市场指数的问题。目前VWO跟踪的是FTSE新兴市场指数，这个指数已经开始纳入部分A股，而另一只MSCI新兴市场指数在纳入A股时更是一波三折，最终虽然纳入，但是在实际产品纳入上也有一个过程。

其实，这其中体现的是中国金融市场与国际市场对接的问题。正如前面介绍中国香港市场提到的，在美国市场的ETF中，香港主题ETF全名常带有“China”，一方面是香港市场中内地大型公司很多，另一方面是A股本身在外资直接买入上的限制。试想，如果这种大型新兴市场指数直接大比例纳入A股，势必触发被动跟踪指数的ETF或者其他指数基金需要按照比例买入中国A股的股票，但是遇到A股的QFII额度不够，就会造成一种无法跟进投资的尴尬局面。所以，这是中国和国际资本磨合对接的过程，我们相信总会有好的解决方案。

其他新兴市场争议不大，比如印度、巴西、南非、墨西哥、俄罗斯、泰国，这些市场都是典型的新兴市场，在经济上行的时候常常给

投资者带来巨大收益，但是不时也会爆发金融危机，给投资者带来惨重损失。而近10年，新兴市场也是风波不断，伴随着美国次贷危机一同走低，接着市场反弹不久，又在石油为代表的大众商品价格暴跌中引发新一轮危机。所以，近10年新兴市场整体表现不佳，远远落后于美国市场。

截至2017年年底近1年VWO与SPY走势比较如图4.20所示。

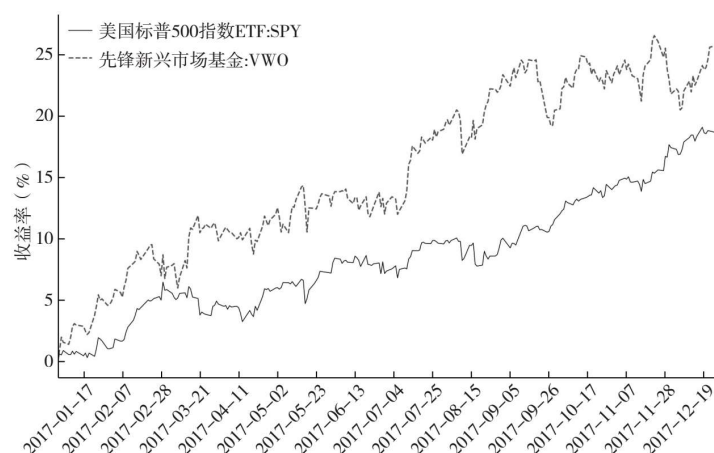


图4.20 截至2017年年底近1年VWO与SPY走势比较

但是，自从2016年下半年开始，新兴市场整体开始反弹。整个2017年，VWO的累积收益也明显跑赢了SPY。所以，新兴市场对于投资者来说，从配置的角度考虑，其低迷和向上都可能是一个长周期的过程。以美国经典的全球资产配置组合为例，我们建议投资者对新兴市场的资产配置在10%以内，市场明显低迷或者下行时甚至可以降到5%。

尽管VWO是目前当之无愧的新兴市场ETF之王，但此前贝莱德发行的另一只同类ETF：EEM才是业界翘楚。但是，这只ETF的规模被VWO迅速赶超，原因在于其收益在新兴市场萎靡的时候比VWO更低，而其费率却更高，达到了0.7%，比VWO的0.14%可是高出不少。在新兴市场低迷阶段，投资者对看起来不多的成本也是分外敏感。

同时，VWO与EEM尽管都是新兴市场ETF，但是VWO如前所述投资的是FTSE新兴市场指数，而EEM挂钩的是MSCI新兴市场指数，比较两者仓位，我们可以看出它们风格上的区别。

EEM投资市场比例如图4.21所示。

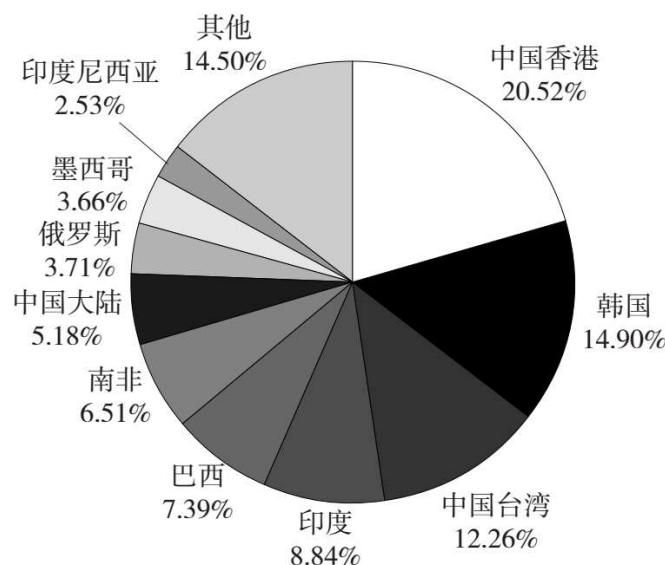


图4.21 EEM投资市场比例

有一个明显区别，那就是在EEM中，韩国被划分为新兴市场指数，而且占比近15%，这对两只基金的表现会产生不小影响。可能大部分读者也会觉得，韩国怎么看都很不“新兴市场”，当然，这属于金融指数界的考虑和争议，我们对此不必纠结。

但是，投资中有一点需要注意，这不单单是新兴市场的问题，也是投资ETF需要注意的。那就是，同样主题下，不同的ETF，其投资策略还是有区别的，比如同样是小盘股，同样是科技股，同样是新兴市场，不同的ETF由于策略不同，其仓位都可能有所区别，也会造成它们收益、风险的差别。所以，请各位投资者注意，在选中了某类投资主题后，在其之下具体的ETF选择上，要特别注意两者仓位分布的区别，并结合自己的判断做出选择。比如，在VWO和EEM中，各位就可以判断，韩国市场今后走势的方向。

新兴市场单一市场ETF

从前面的介绍，大家可能也感觉到了同时投资多个市场的新兴市场ETF，同样会出现内部不同，市场表现不一，互相“拖后腿”的情况。所以，一些投资者如果可以更好地判断部分市场的未来走向，结合一些配置的风控策略，可以考虑自行用单一市场的ETF来寻找新兴市场中更有机会的市场进行投资。

前面，我们已经介绍了印度市场的ETF，接下来，我们再介绍一些典型市场的ETF产品。需要注意的是，介绍这些产品并不表示现在笔者看好，或者看空这些市场。市场运行自有周期，笔者主要介绍这些产

品的特点，同时也介绍相应市场的特点，希望有助于投资者伴随市场的动态变化在看好某些市场的同时，可以熟练地选出投资的工具。

俄罗斯市场ETF

对于中国投资者来说，俄罗斯是一个熟悉而又陌生的市场，说“熟悉”，是因为这个国度与中国在历史上关系错综复杂，而在现代，它的变革也常常让其经济周期运行显得很激烈。比如在苏联解体后，俄罗斯经济曾经一片萧条，但是又慢慢在转型过程中复苏，可接着，在1998年一轮金融风暴中又遭受重创。

接下来，通过石油和金融产业，俄罗斯经济再度快速上涨，但是美国次贷危机也造成全球金融风暴和油价下跌，俄罗斯经济自然再度遭受重创。伴随2008年金融危机后的复苏，俄罗斯市场一度大涨，俄罗斯综合国力也在大宗商品的超级经济周期中得以提升，但是好景不长，2014年开始的石油价格暴跌，以及其与西方国家的矛盾上升，让其经济不振，至今尚未完全恢复。

而俄罗斯股市，伴随俄罗斯经济的剧烈变动，震荡也非常明显。由于俄罗斯经济与能源行业关联较深，所以在最近一次危机中，形成了油价下跌—卢布贬值—金融混乱的轨迹，而每当油价反弹，俄罗斯也会有一波行情反弹。所以，俄罗斯市场现阶段适合波段操作娴熟的投资者，一般投资者如果期待从俄罗斯经济反弹中获利，鉴于该国目前经济的不稳定，也需低仓位配置。

而在美国市场，投资俄罗斯的ETF产品还是很齐全的，大盘小盘、做多做空、杠杆皆有，举例如下。

RSX：俄罗斯蓝筹股ETF，规模最大，超过了20亿美元。

ERUS：以跟踪俄罗斯蓝筹股为主，但是指数为MSCI俄罗斯指数，规模超7亿美元。

RUSL：3倍做多俄罗斯市场ETF，对于看多俄罗斯的投资者，加了3倍杠杆的这只品种看上去很诱人。

RUSS：与RUSL方向相反，3倍做空俄罗斯市场，在俄罗斯股市2014年下半年暴跌的时候，成为不少人做空俄罗斯获利的利器，在后面，我们有专门案例介绍。

尽管品种不少，但是我们还是建议各位规避杠杆产品，如阶段性看好俄罗斯股市，以流动性更强的RSX为主进行投资相对更加安全。

巴西市场ETF

巴西，是金砖国家之一，这几年一直在经济与政治的乱局中挣扎。尽管巴西整体并不富裕，其产业很依赖大宗商品，但是其经济结构实际上比俄罗斯更多元，所以如果它能早日摆脱目前的国内政治混乱，早日确定经济改革方向，依然是一个令人期待的市场。这也是为什么海外投资者依然密切关注这个南美大国，期待投资机会。

在美国市场，投资巴西的ETF产品如下。

EWZ：贝莱德发行的巴西大盘股ETF，规模不小，已经超过80亿美元，看起来美国投资者对巴西市场还是很热情的。

EWZS：与EWZ一同发行的巴西小盘股ETF，规模小，在8000万美元左右，适合与EWZ构成投资巴西的投资组合。

BRZU：3倍做多巴西市场ETF。

BZQ：2倍做空巴西市场ETF。

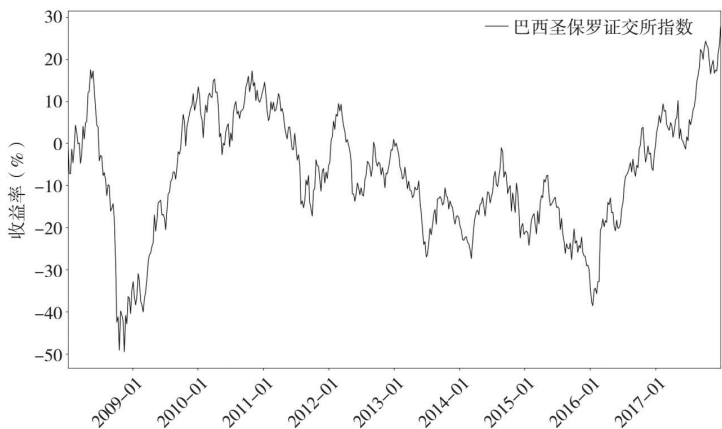


图4.22 截至2017年年底巴西圣保罗证交所指数近10年走势

巴西大盘指数近10年走势非常曲折，如图4.22所示。在2008年金融危机时，曾经暴跌出一个令人震惊的幅度，但是2009年的反弹也幅度极大，此后就一路跌跌撞撞，长期没有突破2008年之前创造的高点，这与我们的A股相像。不过，在2017年，巴西股市终于有了振奋人心的表现，迈上了新的高点。

EWZ近10年收益率见表4.11。2008年，这只ETF最终跌幅达54.30%！而在2009年，其涨幅又达到了惊人的121.86%，可以说，这只ETF这10年，长期在暴涨暴跌中起伏，最近的一轮是2015年暴跌41.74%，2016年却大涨64.47%，新兴市场的波折可见一斑。这也是为什么在投资组合中建议新兴市场整体低配，这样暴涨的时候可以多赚几个点，暴跌时也会因为占比低，影响不至于过大。

表4.11 EWZ近10年年收益率

年 份	最终年收益率 (%)
2007	74.77
2008	-54.30
2009	121.86
2010	7.74
2011	-24.17
2012	0.42
2013	-17.52
2014	-15.52
2015	-41.74
2016	64.47

东南亚市场ETF

东南亚对于中国人来说，是一个地理上一体的概念，印象中各国间区别又很大。事实上，东南亚各国在政治、文化、经济上确实有很多不同，在全球经济衰退过程中表现也各有不同。

从资本市场角度看，东南亚相对开放，是国际资本对新兴市场颇为看重的投资地区。当然，由于1998年亚洲金融危机，这里给我们留下了一个被邪恶的国际资本大鳄掠夺的印象。东南亚国家的金融体系确实有其脆弱性，部分国家经济结构也相对脆弱，国际金融市场动荡时，这个地区无论汇率还是股市都是重灾区，当然，比起1998年，这几年相对平稳。

总体看，东南亚本身是庞大的市场，劳动力充足，人口结构也偏年轻，加之地理位置上接近中国，所以尽管常常有动荡发生，但是能上能下，而非被重击一下就爬不起来，这也是这个市场对投资者很有吸引力的地方。任何市场都有其规律，作为投资者，需要做的是结合自己的能力进行选择，同时注意控制仓位和把握时机。下面介绍东南亚地区的ETF产品，供各位判断选择。

泰国：相信平时关注泰国时事，或者去过泰国旅游的人，都会感受到这个国家的一种“矛盾”特性，人民友好平和但是军队却折腾个不停；政府对赌博严令禁止，却对色情行业非常宽容。而实际上，即使在英拉（Yingluck）政府乱局之时，泰国股市也确实没有受到我们想象的影响。泰国市场在2008年金融危机之后，也就是2009年触底后启动了一轮惊人的牛市。我们看看泰国代表性的证交所（SET）指数，如图4.23所示。



图4.23 2006—2015年泰国股市熊市牛市切换走势

具体而言，这段时间，泰国证交所指数曾经从2008年和2009年间的400多点涨到1600点以上，足足涨了3倍，气势如虹。

而泰国市场ETF：THD目前规模是4亿美元，费率为0.62%，对于个人投资者来说，流动性也还不错，作为当地蓝筹股为主的ETF，金融板块占据26%的比例，能源板块接近17%。

马来西亚：是全球金融市场动荡的苦主，其货币曾经在2015年大幅贬值，一度领跌全球货币，金融市场混乱。其总理纳吉布（Najib）在当时也遇上了大麻烦，关于其通过国家投资机构为自己谋取巨额利益的丑闻和指控，也给了马来西亚政府很大压力。这一切到如今已经淡去，但是，在东南亚国家中，马来西亚依然是变数较大的市场，股市也相对疲软。

马来西亚市场ETF：EWM规模与泰国THD相当，在5.7亿美元左右，费率为0.49%，仓位中依然以金融板块为主，占比接近30%。在新兴市场2016年后的行情中，马来西亚是罕见的落后市场，当THD一年涨幅达到20%的时候，它的同期涨幅不到4%。

印度尼西亚：曾经出现过一轮类似印度的“改革行情”，当时改革派领袖佐科·维多多（Joko Widodo）当选总理，他的地方从政经历有些类似印度总理莫迪，也是搞经济有方法，地方治理出色，经济理念颇得西方投资者认同。而在大选中，选民也期待维多多能够将其成功的地方经验复制到全国，让他顺利当选，一度刺激印度尼西亚股市大涨。

当然，治理整个国家还是复杂很多。尽管也跟当时“莫迪旋风”带着印度股市上升类似，维多多当选也带着印度尼西亚股市强势了一段时间，但是此后同样改革困难重重，这股风很快减速。另外，印度尼西亚也是大宗商品出口大国，所以受大宗商品价格下跌影响，经济动荡也很严重。

印度尼西亚市场ETF：EIDO，规模已经接近5.4亿美元，费率为0.62%，金融板块占比达30%。

菲律宾：是这几年在东南亚经济体中被持续看好的国家，其股市是海外投资者长期追捧的市场，且在东南亚诸国中估值相对较高。

2006—2015年菲律宾股市熊市牛市切换走势如图4.24所示。从菲律宾代表指数看，其2008年金融危机后的牛市比泰国还猛，气势如虹，而菲律宾ETF：EPHE的规模较小，2亿美元左右，费率为0.62%。

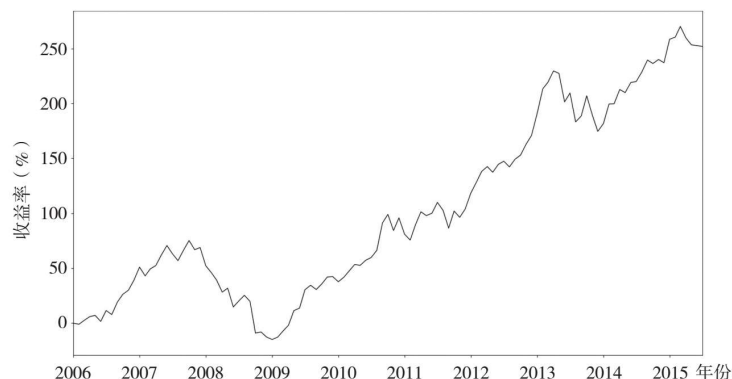


图4.24 2006—2015年菲律宾股市熊市牛市切换走势

越南：前面已经介绍过，其受益于制造业转移，以及经济改革政策，正成为东南亚国家中被长期看好的国家。越南在东南亚国家中还有特别之处，即它的发展事实上起步更晚，也是近几年加快了改革开放步伐。其股市在2008年金融危机后的恢复也较慢，进入2017年才开始创出阶段性新高，因此成为东南亚的一块“价值洼地”。

越南市场ETF：VNM的规模在4亿美元左右，费率为0.66%，其主要成分股包括金融和地产板块。

阿根廷市场ETF

关于阿根廷市场，前面已提及，这里有必要专门介绍一下阿根廷经济发展的简单过程，因为其反映的是新兴市场，特别是南美市场的典型发展过程，对我们挖掘新兴市场的机会和风险控制很有帮助。

提起阿根廷，很多人的第一反应应该是梅西（Messi）、马拉多纳（Maradona）这样的足球明星，或者电影《贝隆夫人》（Evita），以及其脍炙人口的歌曲《阿根廷，别为我哭泣》（*Don't Cry for Me Argentina*）。当然，提到贝隆夫人，那就跟阿根廷的国家发展和投资相关了。

关于贝隆夫人，要提到一个政治名词——“庇隆主义”，一种充满民粹主义色彩的政治经济路线，而正是这一经济路线，曾经给阿根廷带来发展，也在近几年给阿根廷带来经济上的灾难。但是，情况也正在发生改变，随着阿根廷政坛在2015年的变局，其经济也正在进行改革，而对其资本市场，已经有人发出了看好的声音。最惊人的声音来自摩根士丹利（Morgan Stanley）的分析师，在给客户的投资报告中，该分析师甚至认为，在接下来5年，押注阿根廷股市，将有望获得258%的惊人回报。

而不少投资者之所以对阿根廷恢复信心，很大程度在于过去很长时间，阿根廷的经济实在太糟，而过去1年多的时间，阿根廷正在“转身”。提到阿根廷的经济困局，就不得不提及阿根廷前任总统克里斯蒂娜。事实上，她的丈夫内斯托尔（Nestor）也曾为阿根廷总统，于2003年到2007年在任，但是身体不好。2007年的选举中，正是其妻克里斯蒂娜当选总统，接过了权杖。这个经历与贝隆夫人很相似，当时，也让人们对其有所期待。

克里斯蒂娜延续了庇隆主义的左翼风格，也是当时南美盛行的左翼执政主流风潮的一个注脚。在其8年执政期间，阿根廷经历了经济高速增长的4年，但是在其第二任期，国际经济环境恶化，国际大宗商品价格下跌，其经济政策屡屡出现差错，阿根廷经济迅速恶化，随之出现的是高企的失业率、经济衰退、货币贬值。面对这种局面，克里斯蒂娜的应对却更加保守和偏激，如外汇管控、国家债务违约，等等，几乎让阿根廷成为国际金融体系的一个孤岛。

正是在这种背景下，新生力量开始生长，阿根廷首都布宜诺斯艾利斯市市长，毛里西奥·马克里逐渐崛起。作为意大利移民之后，其父本身是企业家，他也长期在花旗（Citibank）和父亲的公司就职，这也让其政治主张更偏向市场经济和对外开放，这与陷入困境的克里斯蒂娜的政治主张正好相左，也得到了渴求改变的民众的支持。

当然，对于马克里来说，他步入政坛的重要原因还是与阿根廷人钟爱的足球运动有关。1995年到2003年间，他一直担任阿根廷豪门博卡青年队主席，该队不但成绩出色，而且经营有方，财务健康，得到了极大的民众支持，他也由此进入阿根廷政坛。

此后，马克里政坛之路算顺风顺水，执政能力也非常卓越，在2015年的阿根廷大选中，作为反对党联盟的候选人，经过激烈的竞争，最终战胜了克里斯蒂娜党派推出的候选人（克里斯蒂娜已经无法参选），成为阿根廷总统。

马克里上台后，马上开始了大刀阔斧的改革。其中，最有魄力就是放开汇率管制，而且是一步到位，一次性放开，在2015年12月18

日，阿根廷比索对美元汇率一度暴跌41%。当时，有国内媒体将其与美联储加息联系起来，说这是美联储加息的第一个“牺牲品”，这显然是一种外行的解读。事实上，资本自由化，放开管制，这是马克里的竞选纲领之一，只是当时大家还在猜测，他是渐进式地来，还是“休克式”地一步到位。事实上，由于外汇管制，阿根廷的经济已经扭曲，商人无法有效获得足够的美元进行外贸生意，而阿根廷官方汇率和黑市汇率已经形成了巨大的差异。所以，当时的阿根廷汇率暴跌，实际上是一种主动性的政策选择，只是让阿根廷汇率回到市场已经定义的价值而已。

当然，除此之外，马克里还加强了与海外投资者的沟通，消除了此前阿根廷主权债务违约问题的恶劣影响，并成功在国际资本市场发债。结果，有趣的现象发生了，海外投资开始重回阿根廷市场，因为政策开放了，汇率市场化也让相关风险确定性更强。2017年，阿根廷股市走势强劲。

目前，阿根廷最重要的交易所即布宜诺斯艾利斯证券交易所，尽管我们大部分人对阿根廷证券市场不熟悉，但是这家交易所可是历史悠久，早在1854年就创立，其前身甚至在1822年就已经创建。所以，在股市这个领域，阿根廷具有悠久的历史，事实上，南美国家的经济制度很多时候都是在市场化与左派民粹间摇摆，在不同历史时期都曾经顺应潮流，推动了经济发展，又因为执行的走样引发变局。

在阿根廷股市，最知名的指数是默瓦尔指数，和很多国家主流指数偏市值权重不同，这个指数同美国道琼斯工业指数一样，是价格权重的一款指数，该指数于1986年创立。在默瓦尔指数的基础上，编纂者将其成分股按照市值权重，再做编制，则形成了另一个阿根廷市场的重要指数BURCAP指数。阿根廷股市默瓦尔指数长期走势如图4.25所示。

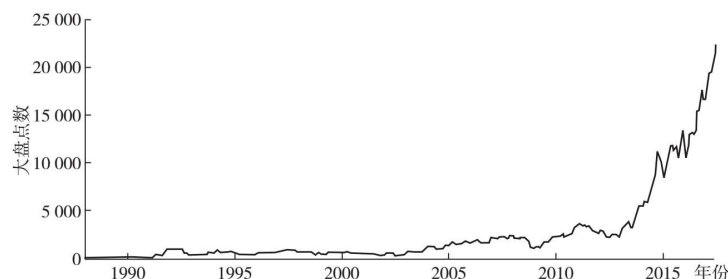


图4.25 阿根廷股市默瓦尔指数长期走势

从默瓦尔指数的走势，大家也可以看出，阿根廷股市在重大金融危机时也会大跌，但是长期看是高歌猛进，一路向上。不过，正如我

们前面介绍的，特别在这几年，阿根廷股市走势也有畸形的一面，即与基本经济面背离、通胀和实际货币贬值背景下的投资价值扭曲。而在2015年，随着一次性的货币贬值，阿根廷比索的价值走上了市场决定的道路，开始修正阿根廷股市的价值。

整体看，马克里当政后，阿根廷最大的改变就是重新融入全球经济体系以及金融秩序，可以充分利用海外资本发展。在前面提到的摩根士丹利报告中就说，未来5年，阿根廷有望吸引2300亿美元的净融资和外国直接投资，这无疑将成为推动阿根廷发展的强劲动力。而在2016年，当阿根廷阔别国际主权债务市场15年后，再次融资，150亿美元的发债额度，也赢得了超过650亿美元的投资者订单，体现的也是国际社会对阿根廷信心的恢复。

当然，阿根廷的发展也面临很多困难，马克里的改革将面临更多困难，特别是其早期作风也让其充满争议，未来的改革措施可能面临更多阻力。对于摩根士丹利长达5年的判断，阿根廷市场从目前情况看，也值得纳入观察范围，投资者可根据市场状况，适当参与。在这个过程中，马克里的改革进程、阿根廷内部的政治谱系变化、海外投资者资金的进入节奏将是特别值得关注的判断指标。

我们可以看到，与印度发展中不断克服瓶颈的路径不同，阿根廷是典型的“困境反转型”国家，这样的国家往往可能在反弹和经济恢复过程中爆发惊人的能量，给投资者带来丰厚的回报。

当然，分享阿根廷可能的收益，还是由ETF入手最为方便，特别是前面提过的ARGT。ARGT档案见表4. 12。

表4. 12 ARGT档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
ARGT	阿根廷市场基金	Global X 基金	2011 年 3 月 2 日	0.59%	2.2 亿 美元

可以看到，这只基金截至2017年年底，规模已经超过2亿美元。而事实上，这只ETF的规模在2016年年初还不过2000万美元，约两年的时间已经吸引大量资金进入，足见投资者对这个市场的热情。截至2017年年底近1年内ARGT与SPY走势比较如图4. 26所示。

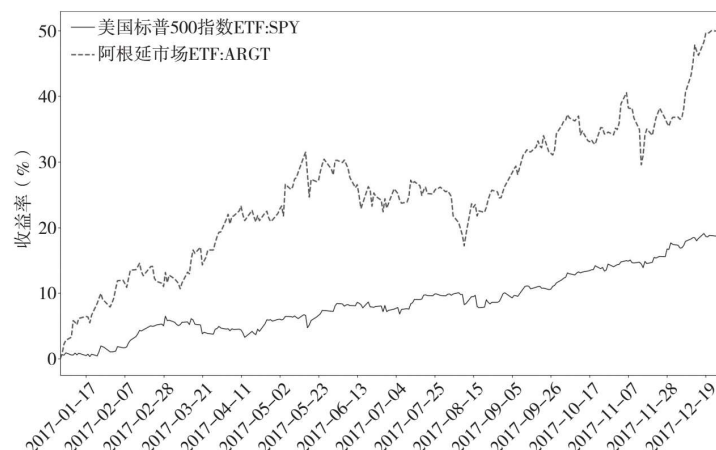


图4.26 截至2017年年底近1年内ARGT与SPY走势比较

可以看到，近1年时间，ARGT涨幅高达50%，远超同期美国市场水平。这也是为什么新兴市场波动大，但是依然是资产配置的必要项目，只因其潜力爆发时候的行情非常可观，结合仓位和风险控制，有望提升整体收益。

严格来说，目前阿根廷市场被归类为新兴市场中的“前沿市场”，这主要是因为此前该国的金融乱局和管制。不过，随着该国市场走入正轨，并对外资开放，它也有被纳入新兴市场的可能，一旦成功，又会因为其被纳入新兴市场指数，可能带动相关指数基金和ETF的买入，进一步利于该国市场。

但是阿根廷在市场反转复苏过程中，其经济和金融秩序依然处于一种比较脆弱的状态。在2018年，金融体系尚未健全的阿根廷便遭遇美元强势周期，引发阿根廷比索再次暴跌，金融市场再度陷入混乱，而美国市场的阿根廷ETF自然遭遇股市和汇市大跌下的“双杀”。所以，投资新兴市场的单一市场，需要特别注意大环境单独经济体的脆弱之处，特别在强势美元周期下，这种风险尤为重要，各位投资者需要特别注意。

波兰市场ETF

尽管前面我们提到非美发达国家或地区市场包括欧洲，但是在金融领域，所谓的“欧洲”常常指的是“西欧”，而由于历史原因，东欧国家的经济长期以来都大大落后于西欧国家。但是，这些国家在陆续加入欧盟后，因其国内的经济改革，同时受益于欧洲市场的开放，经济发展也走上了一条高增长之路，而波兰就是欧洲的经济增长明星，在欧洲整体经济低迷的环境下显得更加亮眼。

波兰股市在新兴市场整体上升的趋势下，也是领涨的市场，表现非常抢眼，波兰市场ETF：EPOL的走势也可体现这一点。

截至2017年年底近1年EPOL、SPY与EWG走势比较如图4.27所示。

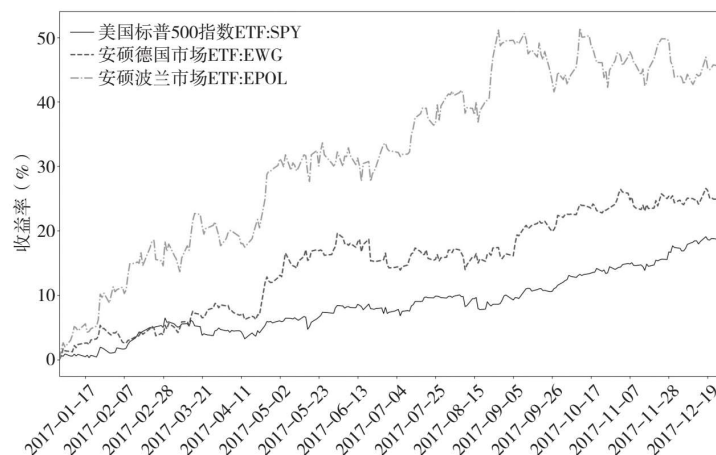


图4.27 截至2017年年底近1年EPOL、SPY与EWG走势比较

我们看到，EPOL在2017年涨幅达47%，大大超过了欧洲老大德国市场基金EWG，以及同期美国市场的SPY。从某种程度上来说，投资欧洲，这一欧洲市场明星国家值得关注，而这只基金3.8亿美元的规模也比较合适。但是，EPOL也存在板块过于集中的问题，金融板块占比40%，能源板块占比20%。显然，这两个是容易在市场不佳的情况下走弱的板块，会使这只基金在全球金融市场不振情况下有更大的风险。

其他新兴市场ETF

FM：前沿市场ETF，包括目前前沿市场中的科威特、阿根廷、越南、肯尼亚、尼日利亚等，目前规模在7亿美元左右。

TUR：土耳其市场基金，规模3.7亿美元。

EWV：墨西哥市场基金，在特朗普时代，这个市场承受着较大的压力，目前规模10亿美元。

ECH：智利市场基金，规模5.7亿美元。

EPU：秘鲁市场基金，可能不少朋友都没想到秘鲁这样的小国也有股市，事实上，不但有，在2016年，该国股市还涨幅位居全球前列，该只基金当年也大涨64%！

在美国投资中国：美国市场的中国ETF

看到这个题目，你可能觉得很奇怪，为什么我们要在美国投资中国市场？投资A股不就行了吗？是的，中国投资者具有投资A股的地利，自然主要在国内投资A股即可。但是，除了前面提到的投资港股的情况外，有两种情况使得投资者需要在美国市场进行中国主题的投资。

1. 假设你已经开始了全球化资产的配置，如今，通过美国ETF，你已经投资了如美国、欧洲、印度等市场。但是，你突然发现A股一波牛市趋势已经明显，除了在国内继续投资A股外，你也试图腾出美元资产中的一部分去享受中国A股牛市的红利。

试想，如果你先在美国市场卖出持有的ETF或者股票，然后把美元从券商账户提出，又转到国内账户，换成人民币，再转到国内证券账户，整个过程不说中间的交易、转账、汇兑等成本，关键的是时间，特别是转账可能需要几天，这很可能让你错过重要的行情。这个时候，如果你在美国市场直接投资A股相关ETF，岂不是可以迅速地向A股市场切换，及时获得收益吗？

2. 中国不少公司，尤其是科技股公司是在美国上市的，都是熟悉的名字，如阿里、百度、京东、网易、携程，等等。而这些公司，也是中国公司中营收能力和未来前景被看好的一批公司，所以为了投资它们，以及涉及它们的ETF，在美国投资中国公司也是一个必然的选择。

接下来，我们介绍一些美国市场典型的中国主题ETF，让投资者了解它们，使用它们，更灵活地配置资产。

覆盖A股三大主流指数的ETF

事实上，国内指数化投资和ETF已经成为更多个人投资者青睐的产品，A股也形成了各类指数，以及挂钩这些指数的产品。其中有三个指数是投资者更加关注，整体规模较大的。

沪深300指数：中国A股最重要的指数，相当于标普500指数在美国股市的地位，作为中国大盘股指数，沪深300指数成为中国市场收益比较的基准指数。

中证500指数：中国A股的中小盘股指数。

创业板指数：无须多言，创业板在中国股市的牛市与熊市中均有突出表现，但是也会有较大波动。

美国市场ETF也是最早从这三大指数入手，提供相关产品的。

表4.13 ASHR档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
ASHR	德银沪深300指数基金	德银资管	2013年11月6日	0.65%	6.8亿美元

挂钩沪深300指数的ASHR是美国市场规模最大的A股指数基金，规模达6.8亿美元。这只ETF发行于2013年11月，这个时间点很好，正是离A股最近一次牛市半年左右的时间。事实上，在A股牛市阶段，这只ETF的规模曾经超过10亿美元，但是后续伴随A股跌势资金流出，不过随着A股相对企稳，目前的规模基本稳定下来。

除了ASHR之外，挂钩中证500指数的产品代码为ASHS、挂钩创业板指数的产品代码为CNXT，它们在牛市阶段由于涨幅更大，交易更加活跃。不过跟ASHR一样，伴随A股牛市结束，它们的规模也有不同程度减小。

尽管就A股而言，这样的产品细分程度还不高，但是作为挂钩指数的产品，它们毕竟提供给我们投资A股从大盘股到中小盘股的机会，在中国A股的下一个牛市或者行情中，也给了我们在美国市场的资金以灵活迅速参与A股市场的机会。何况还有A股市场难得一见的杠杆品种，比如2倍做多沪深300指数的ETF：CHAU。

投资中概股的利器：KWEB

相信国内不少美股投资者，买的第一只股票就是中概股。确实，刚入美国股市，对其中很多股票不了解，除了苹果、谷歌之类如雷贯耳的名字，看上去更熟悉的中国公司成为首选也是自然。而中概股确实一度在美国市场有非常出色的表现，比如2013年，中概股就大都表现抢眼，让投资者喜上眉梢。

但是此后，中概股也进入了波动阶段，投资者发现这些熟悉的中概股，常常又是“最熟悉的陌生人”，突然很多都出现黑天鹅事件，更别说中概股还是海外做空机构经常做空的对象，大量中概股从高点暴跌而下。

不过这一过程也是一个市场选择的过程，此后中概股走势分化，不少优质股票开始反弹，中概股这一两年整体又取得了不俗的成绩，特别是如果把在中国香港上市的如腾讯这样的股票算上，投资者会发现中国科技公司的主要力量还在这些中概股大军中，掌握着中国互联网巨大流量的它们依然值得期待。所以，投资者如果试图投资中国科技板块中最活跃的元素，又试图避免投资单只中概股“踩雷”的风险，那么接下来介绍的聚焦中概股中互联网主题的KWEB就非常值得关注了。KWEB档案见表4.14。

表4. 14 KWEB档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
KWEB	中国互联网概念 股基金	金瑞基金	2013 年 7 月 31 日	0. 72%	15 亿美元

这只ETF发行于2013年，伴随2017年中概股的出色表现，规模已达到15亿美元，是流动性充足的产品。KWEB仓位分布如图4. 28所示。

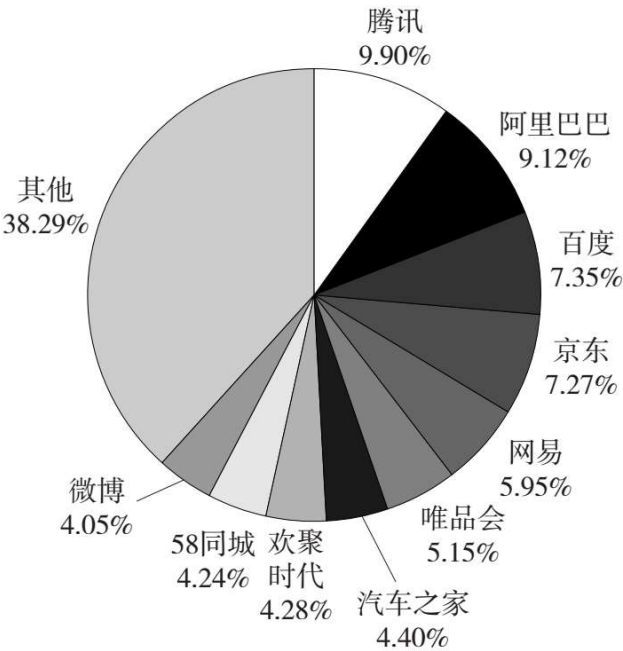


图4. 28 KWEB仓位分布

从KWEB持仓股票来看，腾讯、阿里、百度、京东、网易、58同城，包括不在前10的如携程、新浪，都是我们熟悉的名字。别的不说，占比近10%的腾讯，其股价连续上涨，2004年上市以来，股价飙涨370倍，堪称这只ETF的压箱股票。

KWEB发布以来走势如图4. 29所示。这只ETF波动不小，也体现了中概股一度高波动的特点。而进入2017年之后，伴随其重仓股，如腾讯、阿里、京东的良好业绩支持，股价再度进入一个高速上涨期，给投资者带来了丰厚收益。

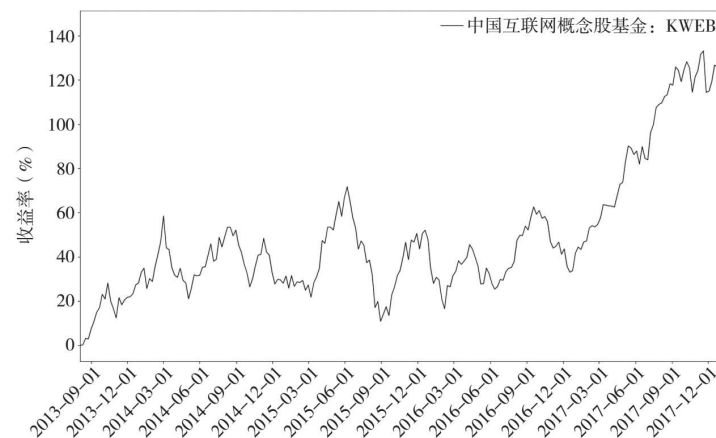


图4.29 KWEB发布以来走势

从长期投资角度看，尽管KWEB波动较大，但是由于其投资的公司前景整体被看好，收益还是值得期待的。自从其发布以来，尽管经历多轮震荡，但是整体收益依然高于同期的美国标普500指数基金SPY。与挂钩纳斯达克100指数的QQQ相比，在2017年后，其同期累积收益也更高。而从投资主体来说，KWEB也就相当于中国的QQQ，值得科技股投资者关注。

用ETF轻松对抗汇率风险

在前面介绍德国EWG的时候，大家可能注意到，笔者并没有提到其收益情况。为什么呢？我们看图4.30。



图4.30 德国达克斯指数与德国基金EWG某时间段5年走势

笔者选取德国达克斯指数与德国市场基金EWG某5年时间的走势图，事实上，两者的成分股，特别重仓股是相当的，但是，为什么看起来达克斯指数涨了超100%，而EWG却只涨了约60%呢？

原因其实是汇率，达克斯是德国的指数，它是以欧元计价的，就如我们A股，标记股价用的币种肯定是人民币。而在美国挂牌上市的EWG呢？尽管投资德国市场，但是当然还是要以美元计价。于是汇率就成了海外投资中，可能对收益产生重大影响的因素。在本章中，我们重点了解美国市场的基金投资海外市场的机制，以及汇率对这些基金的影响。最后，面对汇率影响，我们将介绍一种特别的基金——汇率对冲ETF。

美国基金如何投资海外市场

事实上，美国基金投资海外市场，跟我们中国人投资美国股市，过程机制是类似的。美国基金，需要在美国募集美元资产，接着需要把这些资产兑换成其目标国家的货币投资当地股市。但是，毕竟这只基金在美国挂牌，所以对于这只基金来说，当对应市场交易结束后，它需要把当地货币计价的资产折算成美元向投资者公布。

举个例子，前面提过美国有只投资中国A股的基金，标的是我们熟悉的沪深300指数，代码为ASHR，发行商是德意志银行的资产管理部

门。

某交易日官方披露的ASHR信息如图4.31所示。

基金概况

代码	ASHR
基金代号	US2330518794
QFII额度	63.9亿人民币
净资产总数	367 452 773美元
持有股票数	306
挂牌交易所	NYSE
挂牌时间	2013-11-06

图4.31 某交易日官方披露的ASHR信息

资料来源：德意志银行官网。

这只ETF的信息中有一栏是RQFII项目，我们知道，海外投资者投资中国股市，是需要获批QFII额度进行投资的，从信息看，当时这只基金获得了63.9亿人民币的额度。但是，其对外披露的净资产，是用美元计价的3.67亿美元。其实，这是将其持有的人民币资产，按照当日汇率，折算成了美元，更直接地说，就是用人民币资产除以人民币兑美元汇率。这样一来，大家应该看出来了，如果人民币升值，意味着同样的人民币资产可以多“换”些美元，这只ETF算出来的美元资产就多了，股价因为这个因素也会上涨。反之，人民币贬值，这会导致美元计价资产折损，股价下跌。

举个例子，假设投资者买了100美元的资产，当时1美元兑换6元人民币，其先以600元人民币投资中国，假设A股涨了20%，变成了720元人民币，但是人民币贬值了，1美元兑换7元人民币，那折算成美元就成了720元除以7，是102.85美元，只赚了2.85%。

美元投资其他国家，原理类似，无论投资发达国家市场，还是新兴市场，都可能因为美元与这些国家货币的汇率关系出现波动。

汇率对冲ETF：对抗汇率波动的利器

有些行业，本来就是微利，好不容易赚了几个点，万一碰上汇率波动，就可能反而赔钱，对汇率波动感触最深的是外贸行业。典型的就是中国外贸公司与一些新兴市场国家的交易，遇上这些国家经济疲

软，甚至动荡的时候，该国货币对人民币往往会快速贬值，导致销售产品收取的当地货币款项缩水。

因此，为了应对这种情况，外贸公司常常采用“套期保值”的方法对抗汇率风险。基本原理其实就是利用金融衍生工具，买入对应国家市场外汇下跌的期货、期权类产品，它们可以被看成一种看空类产品。当汇率真的下跌的时候，外贸公司可以通过这些产品的“收益”抵消对冲风险。

同样地，投资海外市场，我们是不是也可以进行类似操作呢？可以，但是对于个人投资者来说，这显然是不可能完成的任务，因为它是专业的操作，同时资金门槛要求极高，一般人很难涉足。

但是，有需求就有市场，有市场就有产品提供者，有没有这样一种基金，它募集大量个人投资者的资金后，具备了进行外汇套期保值的资金实力，同时又有专业的基金经理操作，从而让个人投资者也可以投资相应市场，应对当地货币贬值的风险呢？有，这就是汇率对冲ETF。

接下来，我们回到德国市场基金EWG，通过一个具体产品来看看什么是汇率对冲ETF，它是如何对冲货币贬值的。

HEWG：让你在德国股市真的赚钱

回到前面的话题，为什么德国大盘指数达克斯涨了109%，作为德国市场蓝筹股基金的EWG却只涨了63%？同期近5年欧元兑美元汇率走势如图4.32所示。

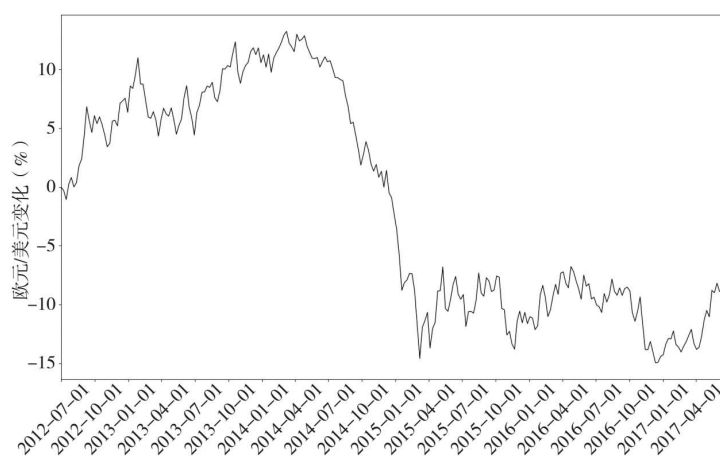


图4.32 同期近5年欧元兑美元汇率走势

根据欧元与美元的汇率走势，我们就可以看出缘由，特别是2014年以后1年多时间，欧元对美元经历了一个迅猛的贬值过程。那段时

间，从1欧元兑换近1.4美元贬值到了1欧元兑换1.1美元。就货币汇率来说，这已经是一个幅度极大的贬值。

经过前面的介绍，大家应该明白，EWG是将投资于德国股市的欧元资产转换成美元计价的基金，尽管欧洲股市在上涨，但是同时，欧元也在贬值，自然导致最终美元计价的收益会缩水。

那该怎么办？欧洲股市难道投不得？

2014年10月至2015年4月由于欧洲央行强力的货币宽松政策，已经在股市和汇市充分反应，结果正好相反，股市由于银根放松，借贷成本低，流动性充足，股市大涨，而汇市相反，一个资金“放水”的过程，自然使欧元汇率大跌。

2014年10月至2015年4月德国基金走势如图4.33所示。我们看到，EWG上涨了11.66%，而对比的一只代码为HEWG的基金，却涨了26%以上。这只基金看上去代码和EWG相似，就是前面多了一个“H”。事实上，这只HEWG是德国股市的汇率对冲型ETF，而这个H其实就是英文“对冲”的单词“Hedge”的首字母。HEWG档案见表4.15。

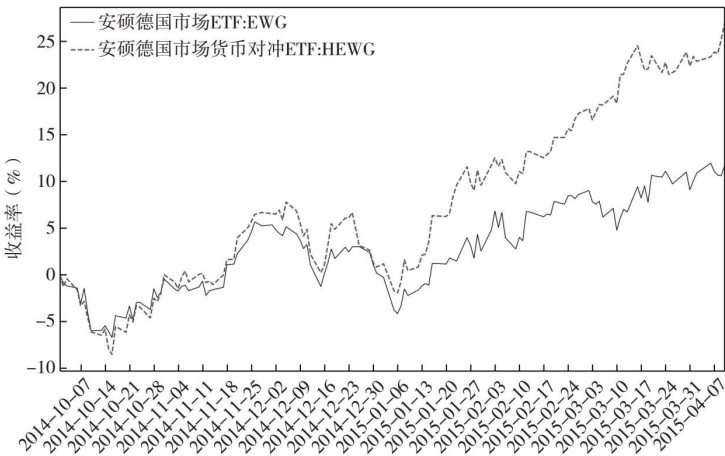


图4.33 2014年10月至2015年4月德国基金走势

表4.15 HEWG档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
HEWG	安硕德国市场货币对冲基金	贝莱德	2014年1月31日	0.53%	6.7亿美元

HEWG也是由贝莱德发行的德国基金，目前规模近7亿美元。它是一只年轻的基金，2014年1月底才发行。事实上，欧元自从2008年后就整体呈现贬值趋势，对此类产品的需求高涨，相应公司推出这样的产品也是顺应趋势。

那么，HEWG是如何对冲欧元贬值的呢？

HEWG的部分仓位如图4.34所示。大家可能注意到一点，其主要资金是由EWG投资的。是的，作为一只投资德国市场的ETF，既然EWG已经做了个股投资，HEWG自然照着复制即可，既然是“复制”，便直接购入了EWG。所以，我们可以认为，HEWG和EWG在股票投资上是一模一样的，其差别在于其他部分。

代码	名称	资产类别	市值
EWG	安硕明晟德国市场ETF	股票	926 642 101.00美元
USD	美元	现金	17 753 893.98美元
EUR	欧元/美元	期货	5 873 954.15美元
MSINT	美元现金抵押物	现金抵押物	2 360 000.00美元
EUR	欧元/美元	期货	620 596.12美元
EUR	欧元/美元	期货	345 326.53美元
EUR	欧元/美元	期货	23 450.36美元
EUR	欧元/美元	期货	3 935.23美元

图4.34 HEWG的部分仓位

我们看到不少欧元/美元的仓位，这实际上是一些金融衍生品，准确来说是一些做空欧元的远期合约，我们之所以看到这样的标的，是因为这种远期合约也有不同时限，所以需要基金经理进行配置。这也体现了汇率套期保值确实需要专业人士操作。

大家了解了原理，事实上，HEWG和EWG的股票部分收益是一样的，毕竟HEWG持有EWG。但是，因为其部分仓位看空了欧元，可以通过看空欧元的收益，对冲欧元贬值对股票投资带来的损失，所以这只基金的实际收益更接近德国股市本来的涨幅。

从做空、杠杆到这里介绍的汇率对冲，其实ETF的另一个优势也体现了，那就是它将很多专业的操作“封装”在基金内部机制中，包装成一个只需投资者直接购买的产品，极大地降低了过去很多专业投资的门槛，提供给投资者更多选择。

美国市场主要汇率对冲ETF简介

在美国上市公司中，有一家基金公司，名为智慧树（WisdomTree），该公司在ETF领域属于紧跟贝莱德、先锋、道富资管之后第二阵营的基金公司。而这家公司这几年来发展迅猛，凭借的正是其较早在汇率对冲领域“卡位”。特别是它在欧洲和日本这两大近几年货币贬值较大，股市却时有行情的市场率先发行产品，使它成为这一细分领域的龙头。HEDJ档案见表4.16。

表4.16 HEDJ档案

基金代码	发行公司	基金名称	发行日期	费率	资产规模
HEDJ	智慧树	欧洲市场货币对冲基金	2009 年 12 月 31 日	0.58%	76 亿美元

前面提到，2014年到2015年，在伴随欧洲央行“放水”引发的欧洲股市行情中，智慧树的这款欧洲汇率对冲基金可谓出尽了风头，曾经达到百亿美元规模。当然，此后欧洲股市有调整，出现了一个阶段的欧洲市场抛售。但是，随着欧洲市场趋于稳定，并在2017年开始反弹，欧洲市场再度受到投资者关注，而其上亿的成交量更是流动性充沛，是一个个人投资者和机构投资者投资欧洲都非常适合的品种。HEDJ与HEWG近3年走势如图4.35所示。

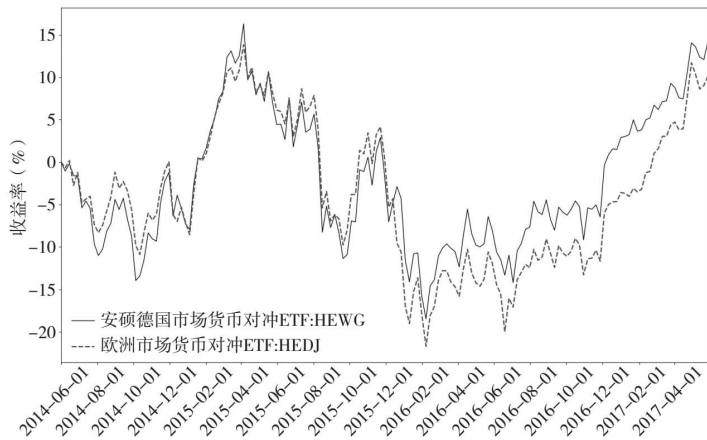


图4.35 HEDJ与HEWG近3年走势

该基金挂钩智慧树自己设计的指数，其收益更值得一提，以近3年收益为例，作为投资欧洲市场一篮子ETF，其收益与投资德国股市的HEWG其实差别不大，而且可能因为部分欧洲市场的更佳表现而提升整体收益水平。所以，在欧元贬值期间，投资欧洲股市，结合流动性来看，这只基金可谓最佳的选择。

在日本汇率对冲领域，智慧树也有其代表产品，那就是规模近百亿美元的DXJ。尽管日本经济增长乏力，但是日本央行一直不遗余力地刺激经济，甚至不惜实施负利率的措施，刺激着日本股市不断有行情出现。与欧洲类似，这种情况下，日元走势也时有萎靡，所以投资者投资日本股市，DXJ显然是一个绝佳的选择。DXJ档案见表4.17。

表4.17 DXJ档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
DXJ	日本市场货币对冲基金	智慧树	2006 年 6 月 16 日	0.48%	98 亿美元

截至2017年年底近5年DXJ与EWJ走势如图4. 36所示。

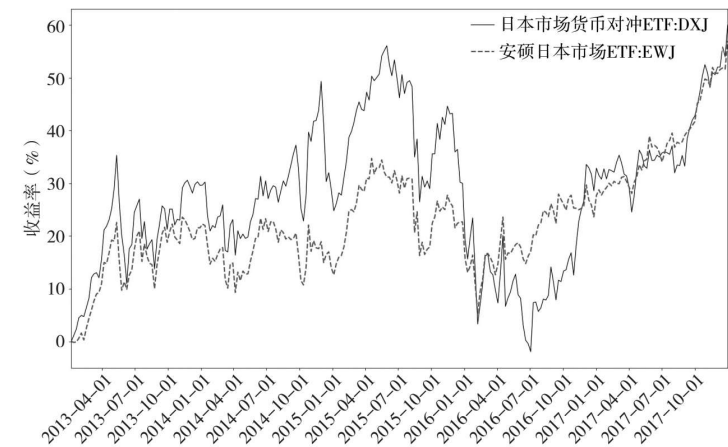


图4. 36 截至2017年年底近5年DXJ与EWJ走势

我们看到，DXJ与贝莱德发行的未做汇率对冲的日本市场基金EWJ的差距是随着汇率情况变化的。近5年累积收益，DXJ略高，而在2015年的日本牛市行情中，由于当时日元汇率大跌，DXJ的累积收益更是高出EWJ近1倍。

轻松应对新兴市场货币不稳定风险：HEEM

HEEM档案见表4. 18。

一看到HEEM这个基金代码，想必大家马上就联系前面介绍的HEWG和EWG的关系反应过来，这一定是一只对冲新兴市场基金EEM的产品。是的，这是一只年轻的基金，2014年9月发行，目前是已经超过4亿美元的规模。

表4. 18 HEEM档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
HEEM	新兴市场货币对冲基金	贝莱德	2014 年 9 月 23 日	0.69%	4.3 亿美元

新兴市场汇率对冲基金HEEM仓位如图4. 37所示。与HEWG持仓EWG，同时做空欧元即可的基金相比，HEEM的操作难度显然更大。它持有的股票仓位正是EEM，直接通过EEM投资新兴市场股票，但是在对冲汇率上，由于涉及的国家或地区很多，这些国家或地区又不像欧洲多个国

家形成欧元区，所以它需要根据EEM中的投资国家或地区分布，去做空多种货币，比如南非兰特、巴西雷亚尔、新台币、港币、韩元。

代码	名称	资产类别
EEM	安硕明晟新兴市场ETF	股票
MSINT	美元现金抵押物	现金抵押物
ZAR	南非兰特/美元	期货
BRL	巴西雷亚尔/美元	期货
ZAR	南非兰特/美元	期货
BRL	巴西雷亚尔/美元	期货
TWD	新台币/美元	期货
HKD	港币/美元	期货
KRW	韩元/美元	期货

图4. 37 新兴市场汇率对冲基金HEEM仓位

从这里看出，这只ETF做空的专业性更强，需要根据持仓股票全球区域分布的特点，以及仓位比例，去做空适当比例的货币。而HEEM这种专业的操作是由专业的基金经理去做，降低了投资者的投资难度。

案例：一次躺在家里拿着手机做空俄罗斯市场的奇幻之旅

我们前面介绍了投资区域、单一国家的ETF，包括应对各国货币贬值的汇率对冲类ETF，也提及了做空和杠杆类产品。一开始，我们举了一个做多印度市场的例子，最后，我们举一个特别的、另类的、极端的案例，看看在俄罗斯经济动荡的时候，一些投资者是如何尝试做空这个市场获利，以及在这个过程中，是如何亏损的。

2014年对俄罗斯来说是不平静的一年，那一年俄罗斯与乌克兰交恶，导致西方国家对其施行经济封锁，接着，石油价格开始暴跌，而石油产业正是俄罗斯的重要产业。各种不利因素交织，使俄罗斯经济衰退，甚至爆发了一场金融危机，其汇市、股市大跌。

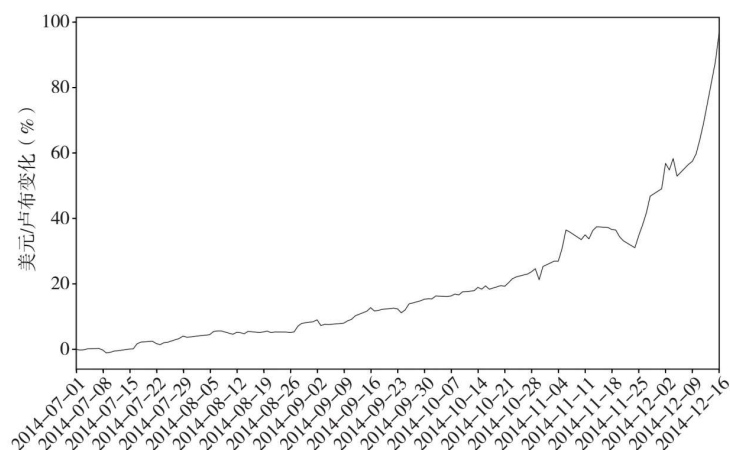


图4.38 2014年7月至2014年12月中旬美元兑卢布走势

2014年7月至2014年12月中旬美元兑卢布走势如图4.38所示。我们看到，在不到6个月的时间内，1美元兑换35卢布，达到了1美元兑换70卢布以上，卢布贬值之迅猛显而易见。

前面提过，美国市场有一只俄罗斯市场的ETF：RSX，它正是投资俄罗斯市场的基金，但是没有做汇率对冲。因为俄罗斯股市本身在下跌，所以该基金投资俄罗斯市场的资产大幅度缩水。同时，卢布又在大幅度贬值，导致该资产以美元计价的时候进一步大幅缩水。对于投资RSX的投资者来说，这属于投资中最为悲惨的情况——“双杀”，具体就是海外投资中汇市和股市的“双杀”。

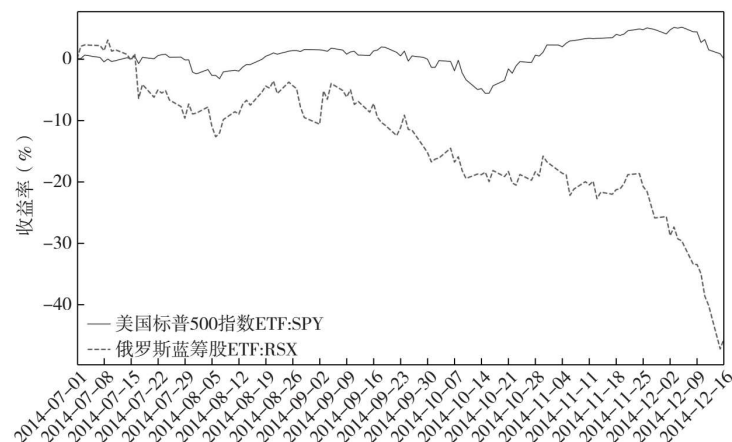


图4.39 卢布大幅贬值期间RSX走势

同期RSX走势如图4.39所示。RSX大跌45%以上，而同期标普500指数基本平收。在那段时间，俄罗斯市场成了失败市场的典型。同时，当时美国市场有一只ETF的交易却极其活跃，成为热点，这只ETF就是3倍做空RSX的RUSS。在俄罗斯市场大跌的过程中，这个产品以杠杆加做空，成为试图从中获益的投机者追逐的投资标的。当然，此过程中也有部分投资俄罗斯资产的投资者，以此进行风险对冲。

RSX大跌期间与RUSS对比情况如图4.40所示。我们看到，同期的RUSS最高增幅在350%以上，成交量也一时间暴涨到一天4700万股。当时的情况，看起来做空俄罗斯市场似乎形势一片大好，更多投机者加入其中，大家看到这里，是不是也感叹当时怎么不知道这些工具，好去大赚一笔。别急，我们看看后续的故事。

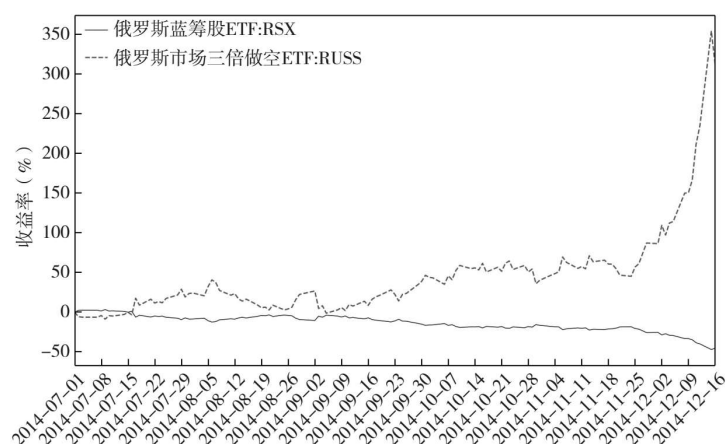


图4.40 RSX大跌期间与RUSS对比情况

任何金融危机有高潮，也有退潮，何况从俄罗斯政府到国际金融机构，都在极力试图化解危机。于是，随着一系列政策推出，卢布贬值暂缓，俄罗斯经济情况暂时缓和，RSX和RUSS的走势发生了变化。

2014年12月中旬至2015年2月底RSX、RUSS走势如图4.41所示。我们看到，在接下来约两个半月的时间内形势逆转，RSX强势反弹近30%，而曾经让投资者可能赚3倍以上的RUSS呢？暴跌73%！

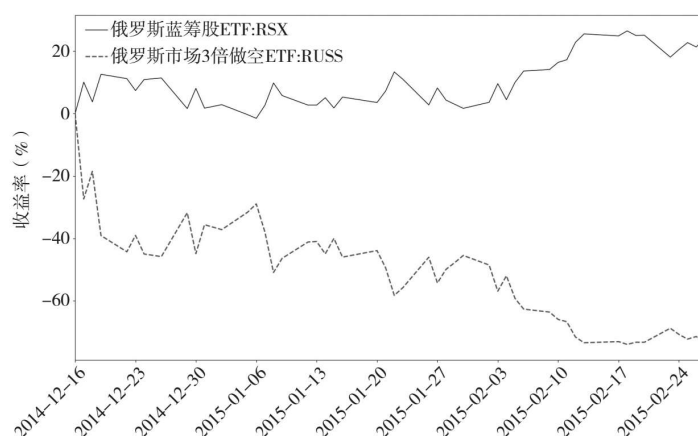


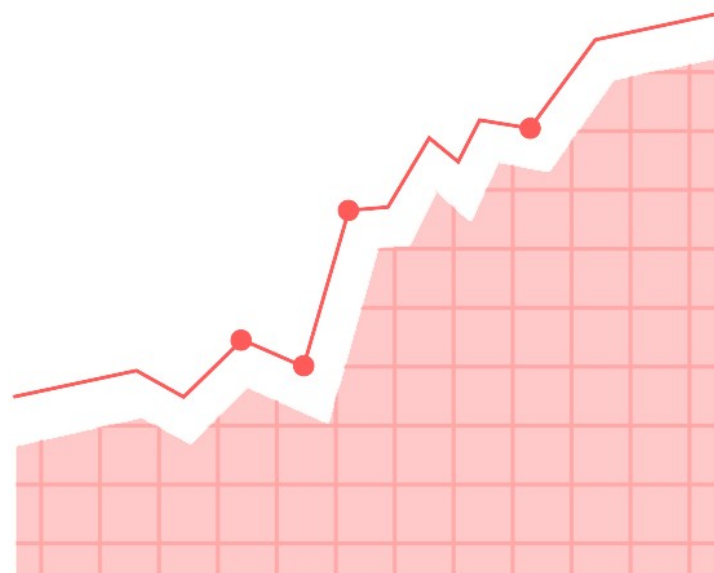
图4.41 2014年12月中旬至2015年2月底RSX、RUSS走势

这是一个鲜明的例子，对于跨国投资，投资者可按照前面介绍的市场选择标准动态审视。投资者要注意，市场选择之后，应注意动态，关注基本面的变化。俄罗斯市场以及后来的巴西市场是新兴市场困境阶段的典型，通常会伴随股市、汇市的双杀，投资者发现苗头，应及时避险，比如减仓，或者至少停止追加投资，甚至可以采用RUSS这样的反向杠杆工具对冲风险，等待后续可能的反转机会。

而在这个过程中，对于RUSS这样的工具，正确的认识是将其当作对冲风险工具适当使用。如果投资者只是将其当作投机工具去杠杆做空一个市场，很可能遭受严重的损失。因为我们知道，一个市场爆发金融危机，可能持续很长时间，但是其中最激烈的时候往往时间并不长，此后更多是一种波动态势，使得做空很难选择最佳时间点进入，而在不当时间点参与，会造成严重的损失。

从概率上来看，笔者还是建议大家以做多的思路去寻找充满机会的市场，以全球化配置的手段去化解单一市场投资带来的风险，这样获益的机会远比投机性的做空要大得多。

第5章 美国商品和货币ETF



案例：石油价格变化，对你来说只是新闻吗

国际财经新闻，一般都会把美国、欧洲、日本、中国的股市指数报一遍，将两种商品和它们并列，一个是黄金，另一个就是石油。是的，石油被称作工业的“血液”，没有“血液”的流淌，工业难以开展，而在工业时代，石油价格也是不断波动，但是在20世纪整体向上。在这个过程中国际形势风云变幻，中东这一全球石油主要产区，始终是全球新闻的焦点区域。

石油，和全球化的其他商品一样，慢慢地形成了统一的计价标准，目前全球主要有两大价格指标：布伦特原油价格和美油价格。不同产地的原油计价，曾经有很大差异，如今已经很接近。需要注意的是，这两大石油价格指标本身以期货等金融衍生品的形式在全球交易，所以事实上也成了全球油价的标准，其价格变化趋势往往更加重要。

自从20世纪70年代，一直到2008年金融危机前，油价都呈现不断上涨的态势，特别是进入2000年，以中国为代表的新兴市场国家经济飞速发展，拉动包括石油在内的全球商品进入了一个“超级周期”，此时，投资石油，显然可以赚得盆满钵满。然而，在2008年金融危机后，油价迅速跳水，随着金融危机淡去，再度开始快速上涨。但是，2014年油价又迎来了一轮下跌，至今依然在涨涨跌跌中徘徊。布伦特原油价格走势如图5.1所示。



图5.1 布伦特原油价格走势

与以往不同，本轮油价下跌是多种合力的结果，使得其要重新走上此前的油价大涨之路更加艰难。

首先，寄希望于减产协议（Cut Output Agreement）支撑油价很不现实，价格卡特尔必被打破！石油生产国，特别是石油输出国组织

欧佩克（OPEC）国家的减产协议是石油投资者关注的议题。而此前的减产协议也让石油价格一度强势反弹，但是从历史上看，又有多少类似的价格联盟能长久？对于昔日的油价，人们其实夸大了欧佩克的作用，忽视了全球工业化趋势带来的需求才是最强动力，石油之所以成为工业的“血液”，也是因为工业的发展需要。

如今，几个产油国在油价低迷的时候试图组成价格联盟必然更加艰难。更何况这些国家可谓各自“心怀鬼胎”，沙特和伊朗长期不对付，伊朗、伊拉克石油市场进一步打开，急着用钱改善经济。这样导致的尴尬局面就是，哪怕达成减产协议，随着油价反弹，参与者也会产生矛盾，从而出现规矩的破坏者，瓦解这一联盟。比如在2017年6月，西亚诸多国家突然宣布和卡塔尔断交，就是一个典型的案例。

当然，在2017年石油减产还是发挥了阶段性的效果，对油价有一定拉升。但是，全年来看，投资石油依然难以获得足以与投资股票等资产相匹敌的收益。

新技术的发展加大了传统能源供给，也增加了市场的“搅局者”。哪怕是石油这样的传统能源，如页岩油技术的发展成熟，也让全球能源格局为之一变，使美国有能力成为石油输出国。在2014年石油价格暴跌过程中，各方一度是放任油价下跌的，当时一个逻辑上说得通的“阴谋论”是沙特等传统势力，由于产油成本低，试图以价格的下跌把美国页岩油势力挤出市场。然而结果却是，美国页岩油产业确实在油价下跌中受创，但是中东石油大佬们也开始承受不住，进而折腾减产协议。有趣的是，如果油价上升，又会给页岩油产业吹去春风。说白了，沙特这些中东产油国要想找到既能把页岩油势力排挤出去，又让自己得利的油价“黄金分割点”可不容易。

再者，供求关系的影响。记得笔者中学的时候，就读到关于人类多种资源只能用几十年，未来一片惨淡的论点。也记得当时地理老师对此质疑，认为随着技术发展，人类勘探疆域不断扩大，更多能源将被发现。现在想想，这位老师真睿智。

当然，储藏量和开采量不能相提并论，同样是石油，不同地质条件的开采成本也不同，但是笔者并不认为未来几十年，石油理论储藏量的短缺会给油价上涨“插上翅膀”。事实上，所谓减产协议，本身就是人为控制供给的行为，作用显然有限。而如页岩油这样新的供给方式，倒是在不断冲击石油的价格体系。

所以，理论上虽然石油具有稀缺性，终有一天会被采尽，但是这种稀缺性带有时间上的广度，要想真正体现出来，时间还长，而且在这个过程中，无论从战略还是商业角度来看，人们也不会坐以待毙，新的能源形态和格局必然出现。煤炭曾经是人类重要的能源，但是如

今在主要经济体中，其使用量和开采量都呈现下降，或者增速放缓的趋势，全球经济和我们的生活又受到了多少影响？

据统计，2000年后，美国发电来源中，煤炭占比锐减，从50%以上减少到32%，其他能源自然会弥补份额。而在过去几年间，美国四大煤矿公司市值损失了99.9%，有一天石油公司也会步煤矿公司后尘吗？

而从需求上看，随着全球经济放缓，全球新的经济动力不足，或者说新的经济动力很可能不再是传统石油消耗大户的工业领域，未来石油需求的增长也不容乐观。

2017年，《经济学人》（*Economist*）的一期封面很有寓意，数据正成为未来最重要的资源，而这种虚拟资源在对实体资源的依赖性上，石油可没这么高的地位。人类历史上，战争本质上就是一种对生产要素的争夺，当土地作为重要生产要素的时候，攻城略地是重要的战争目的；而在石油等能源成为重要生产要素的时候，中东也屡次燃起战火。而“战争”形态也在变化，比如商业化时代，贸易战成了利益争夺的重要形式；在信息化时代，信息话语权的争夺就变得相当重要了。如在过去，石油大公司是美国股市上市值最大的公司，如今呢？苹果、谷歌、亚马逊等科技公司站在风口浪尖，已经开始向万亿市值公司冲击。

从经济规律来看，石油本身成为世界上重要的能源，除了其本身的高效外，性价比优势也非常关键。说白了，油价如果高得离谱，高到使用它产生的价值长期无法弥补投入，人们的选择是什么呢？当然是寻求新的能源。如今很多能源尚无法流行，也有成本因素，比如风力发电，还需补贴才能达到传统能源发电的价格参与竞争。这就涉及一个未来不容忽视的问题，不可轻视新能源。

最后，我们说说新能源。虽然特斯拉声名鹊起，我们也知道，就汽车行业来说，电力车占比还极小，但电力本身来源不少也涉及化石能源。但是，特斯拉毕竟树立了一个产业化、商业化的电动车样本，而目前也正有更多的新能源汽车，结合如无人驾驶等技术，引导着一种“重新定义汽车”的方向。一项技术，如果商业化方向愈加清晰，那就不得了，与优步（Uber）、滴滴这类盘活存量资源的商业模式不同，新能源车是一种技术革新，所以所需时间更长，但是笔者认为已经到了一个路径清晰的时刻。

当然，石油在相当长的时期，依然是重要的能源形态，特别在工业领域影响深远。但是相对而言，作为一种生产要素，其地位将不断下降，而从投资角度，对相关资产或者金融产品进行投资，获得收益的难度将很大。不过，这注定是一个长期过程，在这个过程中，油价依然可能阶段性上涨，也可能波动，甚至可能长期下降，重演如2014

年下半年一样的暴跌。但是通过丰富的金融产品，投资者在这样的过程中，依然可能赚钱，比如在油价反弹时做多，在油价下跌时做空。只不过，在过去，投资石油也是大玩家的生意。石油的涨涨跌跌，中东局势的动荡，对我们来说似乎也只是新闻而已。

于是，当2014年油价开始暴跌之时，哪怕我们对这种趋势已经了然于胸，也只能看看而已。哪怕是石油专业的学生，或者研究员，可以更早洞察油价走势的先机，也只能止于一种研究成果的输出或者判断。而在将来，无论是石油，还是铁、铜等商品，或者黄金、白金这样的稀有金属，甚至大豆、小麦、咖啡这样的农产品，我们都可以进行投资，把知识和认知判断变成实实在在的财富。工具当然还是ETF，接下来，我们将介绍美国市场丰富的商品类ETF，让个人投资者也有机会参与昔日大玩家的投资。

不懂期货没关系，ETF让你轻松投资石油

过去几年，我们看到石油价格既有2014年的暴跌，又有2017年的反弹，一直是投资界热点。既然石油这么火，我们先介绍通过ETF投资石油。而事实上，在美国市场，投资者可以通过两类ETF投资石油主题，一类是与油价直接相关的ETF，另一类是石油产业的ETF。

挂钩石油价格的ETF

在美国市场，有这样的ETF，它们直接投资石油相关的期货产品，同时拆分成股份在美国股市挂牌，而其股价反映的就是油价。USO档案见表5.1。

表5.1 USO档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
USO	美国石油基金	美国商品基金	2006年4月 10日	0.76%	20亿美元

在美国市场，规模最大的石油价格挂钩类ETF，就是挂钩前面提到的两大原油价格体系之一的美油ETF：USO。这只ETF规模随着石油投资热度变化很大，截至2017年达20亿美元，每天的交易非常活跃，不但是个人投资者，也是目前很多机构和大资金投资石油的重要工具。USO某交易日的部分持仓见表5.2。

表5.2 USO某交易日的部分持仓

标的	数量	价格	市值（美元）
NYMEX WTI Crude Oil GL JUL 17（美油期货）	57 371	48.19	2 764 708 490.00

USO到底是通过投资什么来跟踪美油价格的呢？从其持仓可以看到，其投资的正是美油期货。WTI Crude Oil正是美油价格期货，所以美油价格有时候又被称为WTI油价。而后面跟着的日期“JUL 17”，表示这是一份7月17日到期的石油期货合约。事实上，这只基金正是以不断购买不同时间段的期货产品来跟踪油价。当然，作为一只石油基金，它并不会真的去建一个仓库交割到期的现货石油，一般都是在此之前平仓，换成更远期的期货。

所以，做连续跟踪油价的投资真的是非常专业的操作，不但要专业知识，也需要足够大的资金量去进行期货交易。而我们通过USO这样的ETF，再一次降低了石油投资领域的门槛，为投资带来了方便。

USO发布以来走势如图5.2所示。USO发行于2006年，其走势是全球石油价格走势在后次贷危机时代的缩影。长期以来，投资它不是一笔好投资，其股价曾经高达120美元，如今却在12美元左右挣扎。但是，也正因为如此，处于价格低位的石油，也是很多投资者乐于投资的品种，投资者期待其价格反转。

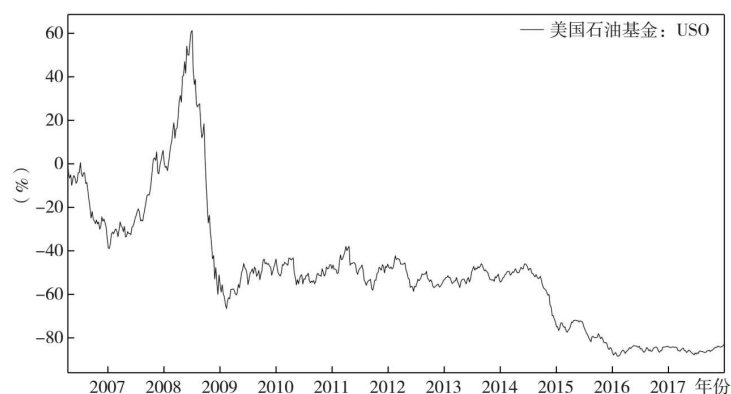


图5.2 USO发布以来走势

截至2017年年底近1年USO走势如图5.3所示。2017年上半年，USO走势带着一种股市上所谓的“箱型震荡”特征，一直是上上下下，属于一种典型的趋势不明状态，这种状态实际上也是2014年后石油价格的常见状态。所以，这个时候无论做多石油，还是做空石油，都是一种高风险操作。倒是一些短线投资者，结合影响油价的短期因素判断和股票上的技术分析，可能在油价的涨跌切换中获得收益。而在2017年下半年，伴随减产，USO作为体现油价的ETF，也反映了油价的强势反弹。

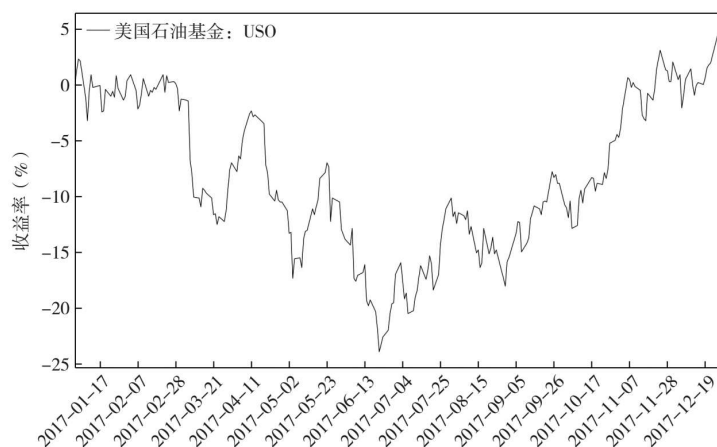


图5.3 截至2017年年底近1年USO走势

既然有跟踪美油的ETF，自然也有跟踪布伦特原油价格的ETF，代码为BNO，但是这只ETF规模不到1亿美元，既然有流动性更好的USO选择，所以BNO的投资就不见得那么必要了。

而在石油投资领域，杠杆类产品也非常活跃，这也符合此类标的的投资预期。因为价格处于低位，所以很多基金的投资者试图通过杠杆来“抄底”，以便获得更丰厚的收益。

在杠杆类产品中，2倍做多油价的UCO是代表产品，而与其反向的则是2倍做空油价的SCO。2倍杠杆，无论做多做空都风险巨大。

截至2017年6月油价明显下行周期中近3年UCO、SCO走势如图5.4所示。我们看到，油价整体下行，所以累积起来，2倍做空油价的ETF：SCO可以赚得200%，反之2倍做多的UCO则亏去了95%！但是，这也是事后看到的，在油价下跌过程中，也有多次反弹让投资者不知道下一步往何处走，所以实际投资并不那么容易。比如，大家可以注意到，在2016年左右，油价暴跌高峰，SCO甚至可以给投资者带来接近700%的收益，但是此后，油价整体也没再有这么汹涌的跌幅，所以如果投资者在这个阶段继续看空油价，买入SCO，那可是一样会遭受巨大损失。

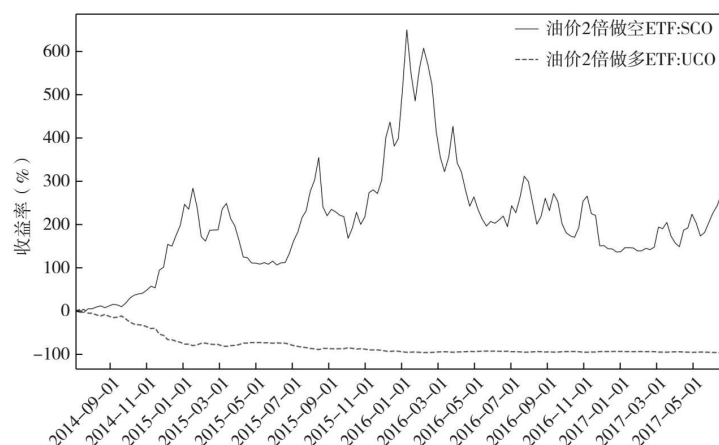


图5.4 截至2017年6月油价明显下行周期中近3年UCO、SCO走势

如我们前面介绍过的，事实上，不运用杠杆类ETF，投资一些景气行业和板块，一样有机会在3年内获得风险相对低得多的超过1倍的收益，那又何必用杠杆类ETF去玩这么刺激的游戏呢？

石油产业ETF

石油产业是巨大的产业，其作为一个板块，也有许多ETF在市场交易。而在这个产业中，我们熟悉的公司也很多，比如埃克森美孚、皇家壳牌（Royal Dutch Shell）、雪佛龙（Chevron），等等。通常，美国能源板块是目前投资石油产业的主要标的，尽管“能源”应该是

很广的概念，但是由于全球能源产业中石油产业在规模上依然是霸主地位，所以这个板块实质上与石油价格走势也是密切关联的。
XLE档案见表5.3。

表5.3 XLE档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
XLE	美国能源板块基金	道富全球资管	1998 年 12 月 16 日	0.14%	196 亿美元

XLE是美国石油投资领域规模最大的ETF，作为一只早在1998年就发行的老牌基金，目前已经聚集了近200亿美元的资金。可见，尽管油价从暴跌到低迷，但是依然有投资者希望配置这一板块。
XLE仓位细分板块分布如图5.5所示。从其持有的细分板块可以看出，这本质上是一只石油和天然气产业基金，包括从油气开采冶炼到油气服务、运输等板块。

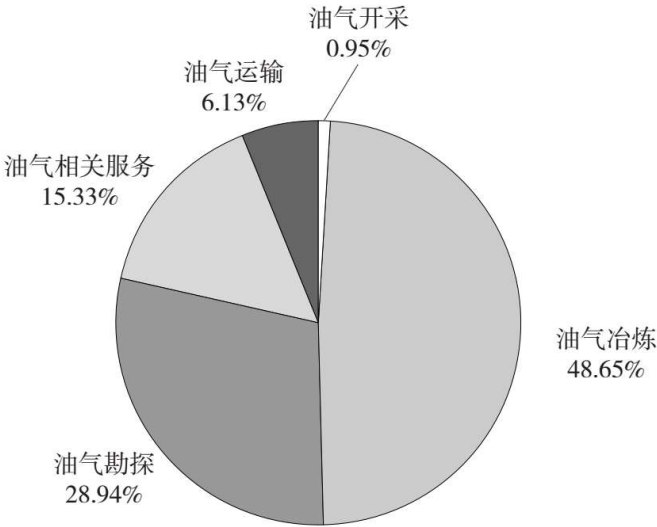


图5.5 XLE仓位细分板块分布

截至2017年7月石油暴跌周期下近3年XLE、USO走势如图5.6所示。这只ETF在油价暴跌周期的表现，有一个有趣的现象，尽管油价下跌带动了这个产业的不景气，但是XLE跌幅比USO要温和得多。这其实也给投资石油主题的投资者一个启发。

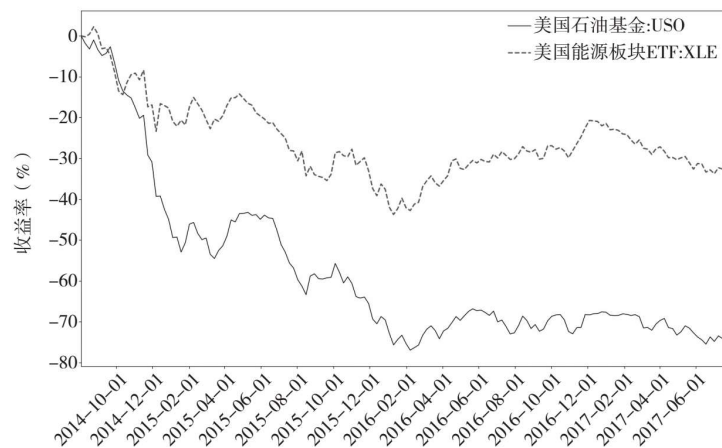


图5.6 截至2017年7月石油暴跌周期下近3年XLE、USO走势

石油是什么？是商品，它本身并不产生价值，在工业社会之前，这黑乎乎的东西送谁，谁都不要。所以，产业的发展赋予了石油这种大宗商品以价值。我们每天看油价涨涨跌跌，欧佩克组织开会，这对投资者来说又是一个挺“无趣”的过程。

但是公司不一样，公司需要创造价值，虽然在这个过程中，石油本身只是一个生产要素，即使是最重要的生产要素。所以，当油价暴跌的时候，作为石油公司，特别是大公司有很多缓冲空间，比如缩减产量，比如裁员，比如提高生产效率进一步降低成本，比如加大股票分红力度或者回购稳定股价。它们甚至可以通过金融衍生品、多元化生产等其他方式来转移风险，拓展新的利润来源。

所以，投资者在油价方向不明的情况下，投资XLE这样的产业相关公司一篮子股票的ETF，反而可能是相对风险更小的选择，何况在油价短期反弹的时候，其可能带来的利润也不小。我们看一个例子。2016年11月油价反弹期间USO、XLE走势如图5.7所示。

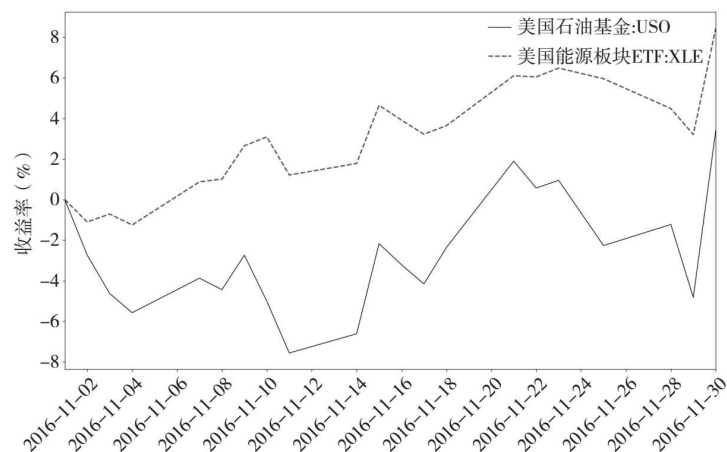


图5.7 2016年11月油价反弹期间USO、XLE走势

在2016年11月，油价整体反弹上升，同期，USO上涨3.4%，而XLE涨幅高达8.45%，明显势头更加强劲。当然，在一些持续性反弹的时候，USO可能表现更佳，比如2017年产油国减产引发的长达半年的反弹，USO就更加出色。

天然气ETF

在投资领域，天然气常常与石油并称为油气板块，事实上，天然气最初也是石油开采过程中的副产品，但是之后其有越来越大的商业价值，所以成为重要的大宗商品。从供暖到发电，天然气作为一种相对清洁的能源，在多个能源领域都体现着巨大价值。

但是，与石油相比，从投资角度看，天然气是一种专业性更强的品种。石油本身价格往往可以根据一些宏观经济和国际政治格局做逻辑推演，而天然气的价格走势往往需要更加专业的知识，以及对其价格形成机制有更细致的了解，即俗话说的，相对石油，天然气“水很深”。对这个品种投资之前，投资者需要做更专业的功课。

在美国市场，规模最大的天然气ETF为UNG，这只产品挂钩美国天然气价格期货，原理与USO类似，目前规模已经超过5亿美元。

截至2017年7月油价下行周期近1年UNG、USO走势如图5.8所示。我们看到，两者的趋势有关联性，但是UNG明显增幅更大，一次调整就可能有30%的振幅，波动性更强，自然风险更大。投资者如果判断不当，或者在判断失误的时候调整不果断，损失将很大。

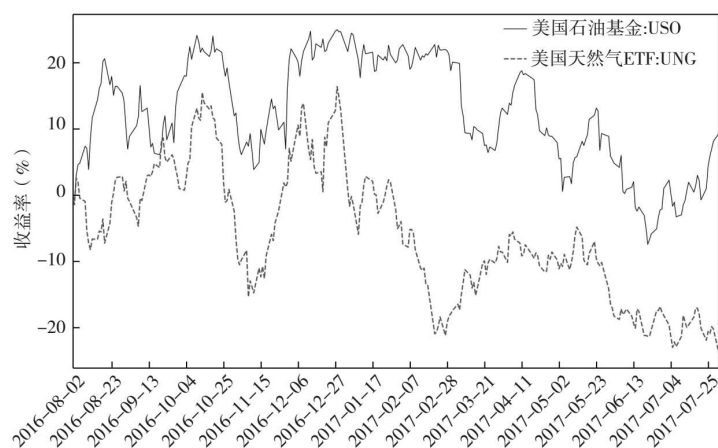


图5.8 截至2017年7月油价下行周期近1年UNG、USO走势

用ETF穿“金”戴“银”

正确认识黄金投资

一提黄金，人们的第一反应就是“保值”、“避险”。这么说也对，也不对，要看你如何认识。比如，如果投资者因为“保值”，就不分时机、品种地大量买黄金，投资收益并不乐观。

事实上，所谓的黄金“保值”是对其作为等价交换物，特别是在金本位时代的角色而言。由于易携带、耐磨损等原因，在人类历史发展过程中，黄金慢慢成为人们信任的，可以作为商业交换过程中的一般等价物。我们常说的黄金“保值”事实上指的是这个角色，而且最好是实物黄金，极端情况如严重通货膨胀，或者战乱，政府的社会公信力崩溃，纸币不再被人信任，自然实物黄金会成为更被信赖的“保值”物。

但是，我们要在投资上还把黄金“保值”理解成一种类似“不亏钱”的意思，那就进入了严重的误区。

从近5年黄金价格走势看，它“保值”吗？事实上，黄金价格波动很大，5年来，每盎司金价变化在1700到近1000美元之间，变化相当大。而同时，在近2年，其价格又呈现较大的波动。考虑到与此同时美股正是波澜壮阔的大牛市，要是还投资黄金去“保值”，恐怕从实际价值到机会成本都有巨大损失。

所以，我们对黄金，要把它当作一种正常的投资产品。与股票、债券、石油、农产品一样，它只是一类投资标的而已。它有它的特点，它有它的价值规律，我们切不可因为一些传统的习惯认知，对其“另眼相看”，否则遭受损失。

截至2017年年底近5年黄金价格（美元）走势如图5.9所示。黄金确实有特别的走势规律，这与其历史地位有关，即其“避险”特性一直被保留至今。所以，其走势往往和我们大部分人常见的投资资产是反向的。在牛市的时候，金价往往不振，因为资金都流向股市，谁还去“避险”？而美元与金价也是反向的，往往美联储加息，美元升值周期下，黄金价格会承受压力。

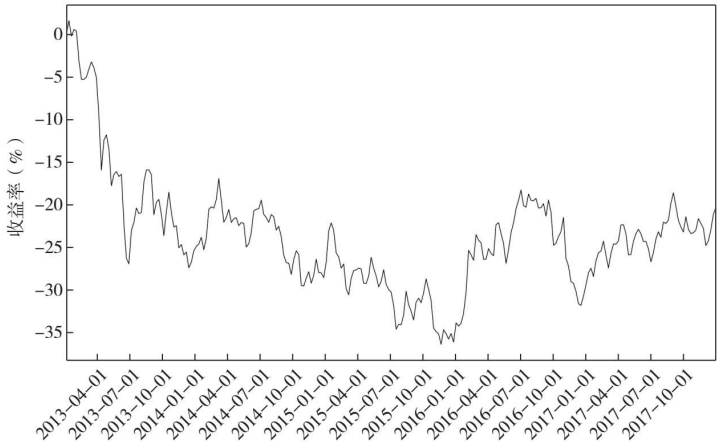


图5.9 截至2017年年底近5年黄金价格（美元）走势

从这个角度来看，如果长期以股票类资产（指数基金、股票类ETF本质上也是此类资产）为主投资，黄金投资往往适合在特别市场行情下作为一种风险调节。即在一些市场震荡、股市估值过高、后市风险加大的情况下，投资者通过提高黄金资产比例来控制风险。而从投资角度，与购买实物黄金相比，黄金类ETF显然是一种门槛更低、流动性更强的投资工具。在本章接下来的内容中，我们一起了解黄金ETF。

GLD：全球最大黄金基金

与投资石油类似，投资黄金也可以选择与黄金价格关联的ETF，以及黄金相关产业的ETF。但是，与石油不同，石油本身是工业领域重要的原料，石油产业庞大，但是黄金的工业属性实际上已经降低，行业规模与石油是无法相提并论的，再加上更多投资者对黄金的投资定位，所以，投资与黄金价格关联的ETF是目前的主流方法。GLD档案见表5.4。

表5.4 GLD档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
GLD	黄金信托基金	道富资管	2004 年 11 月 12 日	0.40%	350 亿美元

在黄金投资领域，规模达350亿美元的GLD是当之无愧的“黄金基金之王”，每天，都有大量投资者通过GLD进行黄金方面的投资。他们或是希望通过黄金投资直接获利，或是用黄金投资对冲风险。黄金充沛的流动性也让投资者可以更方便地实时交易，应对多变的市場。

这只基金发行于2004年，尽管近几年黄金价格整体萎靡，但是就该ETF来说，由于2004年到金融危机爆发黄金价格有一个飙涨的过程，所以近10年来，这只ETF的年化收益率依然可以达到3.5%。

美国股市自2009年3月开启牛市以来，已经开启了美国史上持续时间第二长的牛市，股市估值又高出历史均值不少，所以虽然黄金价格不振，但是黄金投资热度却在上升，毕竟，很多投资者都担心美国牛市终结后的大跌，或者牛市后期更多的震荡。而同时，近几年国际社会的黑天鹅事件也是不断，每次此类事件发生，都会引发金价的阶段性行情，这也使得GLD这种流动性极强的品种成为低风险偏好者抵御风险和高风险偏好者在事件投资中进行投机的绝佳工具。

进阶：黄金ETF的运作原理是什么

前面我们介绍了如石油这类商品的ETF的运作机理，那么黄金ETF的运作又是如何呢？实际上，与石油ETF投资石油期货的形式略有不同，黄金ETF是以金融中介的形式去“持有”实体黄金。

据统计，2017年年初全球最大的7只实体黄金ETF，持有的黄金总量已达1800吨之多。什么概念呢？以当时全球各国黄金储备来看，中国的黄金储备在1838吨左右，排名全球第5。而规模最大的黄金ETF，我们熟悉的美国市场的GLD，更是持有840吨，超过了日本的黄金储备，排名全球第8。

但是，我们说这些ETF“持有”黄金，不是指这些基金背后的基金公司还建金库，从各地买来黄金放在里面存着。可能不少朋友还不知道，事实上，现在很多国家的黄金储备也都不在本国境内，可能在英国，可能在美国。这些基金公司，其持有的黄金，大都存储于英国伦敦黄金交易系统中。黄金ETF的基本运作原理如图5.10所示。

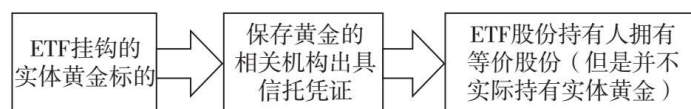


图5.10 黄金ETF的基本运作原理

现在，我们理解了黄金ETF的机理，这些ETF持有黄金，同时在交易所公开发行股份，而投资者通过交易这些股份，也就可以低门槛且高流动性地进行黄金投资。

以GLD为例，其持有的黄金是通过一种委托人委托的方式去买卖，是一个信托结构。GLD的发行商道富资管，需要一个托管银行去进行操作，而对GLD的业务，著名的汇丰银行（HSBC）正担当了这样的角色。GLD的运作过程如图5.11所示。

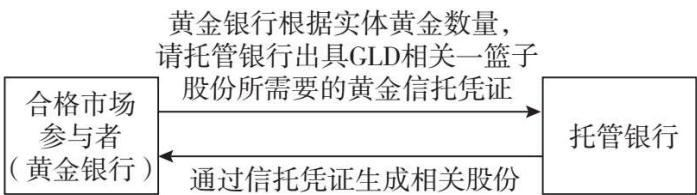


图5.11 GLD的运作过程

运作过程中，有权参与交易的一些黄金储备机构将相关黄金份额的凭证存放于托管银行，如汇丰银行，汇丰则将其形成一篮子的黄金储备资产，构成GLD资产，而整个过程无须真的转移物理形态的金块。同时，汇丰银行也可以进一步再找一些有资质的托管银行合作，开展相关业务。

目前，以2017年的数据为例，当时有1500吨的ETF持有黄金实际上在伦敦，而相关托管业务基本被汇丰和摩根大通两家瓜分。汇丰托管GLD的持有黄金，自然是其中最大赢家。当然，汇丰也不会白白托管，自然有相关托管费用，而这个过程黄金中的黄金买卖，也会有手续费，这也构成了黄金ETF的部分成本。现在美国市场的黄金ETF，整体费率还是低廉的，如GLD目前的费率为0.4%。

黄金行业ETF

与石油行业具有丰富的产业链相比，黄金行业中目前全球的上市公司，大都以金矿开采类为主，所以黄金行业ETF对金价的涨跌也非常敏感，甚至可能过于敏感，振幅之大已经超出了一些新兴技术领域板块。GDX档案见表5.5。

表5.5 GDX档案

基金代码	发行公司	基金名称	发行日期	费率	资产规模
GDX	凡埃克	金矿开采行业基金	2006 年 5 月 16 日	0.51%	73 亿美元

在金矿开采领域，投资者聚焦GDX这款产品即可，2016年到2017年，黄金价格不断攀升，带动该ETF成为市场热点，资金不断流入，其规模一度达到90亿美元。2017年，由于股市强劲，黄金表现一般，这只ETF资产规模缩水，不过其已经成为投资者投资黄金产业的最佳途径。

我们看看近3年GDX和挂钩金价的GLD的走势对比，如图5.12所示。有一个有意思的现象，那就是这3年无论GDX，还是GLD，从结果上来说，股价增幅都不大。但过程可是差别极大，GDX的走势可以说紧跟金

价，GLD涨，它就涨，GLD跌，它也跌，但是幅度可大多了，堪称剧烈，这段时间，GLD的振幅最大25%左右，而GDX达到了80%！

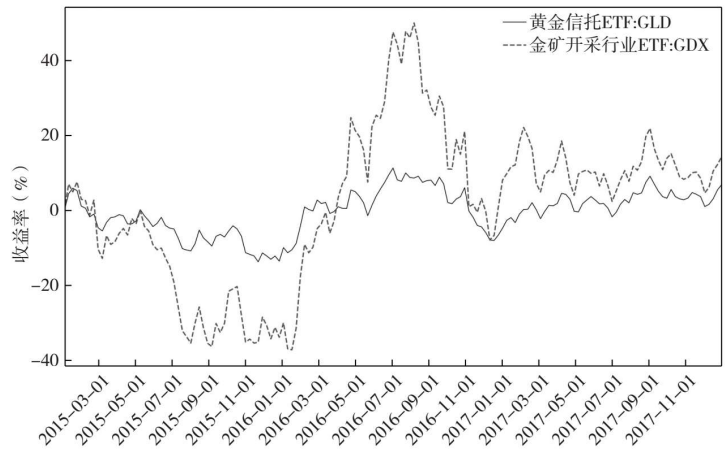


图5.12 截至2017年年底近3年GDX、GLD走势

从这个特征来看，GDX是一类高风险的投资品种，对于对金价走势把握相对准确的投资者来说，它能带来巨大的收益，效果上GDX相当于给GLD加了“杠杆”。但是，反之，投资者如果对金价判断并不那么专业和准确，还是应该对这只产品持谨慎态度。

除了GDX，还有一只投资金矿产业中中小盘股的产品，代码为GDXJ，规模也不小，超过了45亿美元。而作为小盘股ETF，其波动性比GDX又大了，过去3年，最大盘中涨幅50%，最大跌幅50%，振幅达到了100%。

GDX相当于是GLD加了杠杆的产品，如果给GDX真的再加上杠杆呢？这就是3倍做多GDX的NUGT，而3倍做空产品代码是DUST。对于GDXJ，3倍做多的产品为JNUG，3倍做空产品则是JDST。无须多言，大家应该可以想象此类产品的风险将多么惊人。举一个例子，截至2017年6月，在金价整体下行周期下，NUGT的5年累积收益是-99.26%。也就是说，我们要是在5年前投资这只ETF，几乎就赔光了。

白银主题ETF

同样作为稀有金属，白银的价格走势常常与黄金方向相似，但是并不同步，常常滞后，而在市场上，它没有黄金活跃，稳定性也更弱一些。

目前，美国市场最大的白银ETF为SLV，规模超过50亿美元，是交易非常活跃的品种。SLV档案见表5.6。

表5.6 SLV档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
SLV	安硕白银信托基金	贝莱德	2006 年 4 月 21 日	0.50%	54 亿美元

截至2017年年底近3年SLV、GLD走势如图5.13所示。从价格走势看，黄金更加稳定，尽管走势接近，但是在同样的行情下，白银涨跌比黄金剧烈，振幅较大。大部分个人投资者投资稀有金属是出于化解风险目的，笔者也建议投资黄金ETF，因其更加稳健。

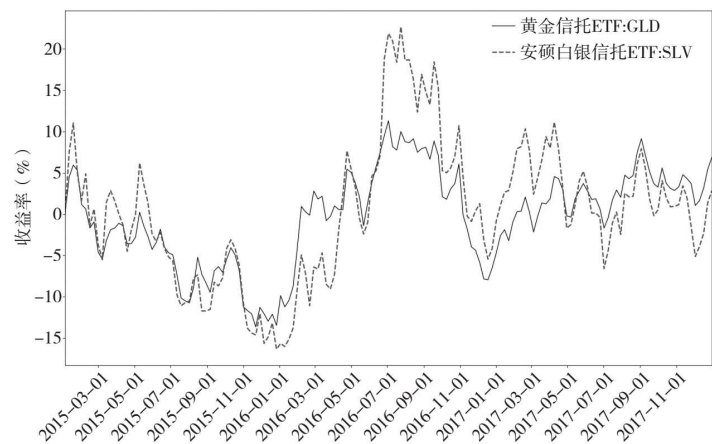


图5.13 截至2017年年底近3年SLV、GLD走势

农产品ETF

对于个人投资者来说，农产品是相对另类的品种，尽管农产品与我们的生活息息相关，但是由于其价格机制，不同产品差异较大，且涉及产地、供需、天气等多种因素。不过，通过农产品ETF，我们毕竟多了一种投资农产品的渠道。对于一些明显的趋势，我们还是可以尝试投资，从其价格的变化中获得收益。

在美国市场的ETF中，农产品属于小众产品，品种不多，规模也不大。接下来，我们就简单介绍几只流动性相对较强，也较主流的农产品ETF。DBA档案见表5.7。

表5.7 DBA档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
DBA	农产品信托基金	景顺资管	2007年1月5日	0.89%	6.3亿美元

在美国市场ETF中，规模最大的农产品ETF是挂钩农产品指数的DBA。显然，这是一只挂钩一篮子农产品的ETF，规模6.3亿美元。DBA投资了包括玉米、活畜、大豆、糖、可可、咖啡等主要农产品在内的期货，以此跟踪农产品的价格变化。

截至2017年年底近5年DBA走势如图5.14所示。从近5年走势看，其实农产品也面临着大宗商品都面临的“超级周期”结束的问题。对于目前主流农产品来说，决定其价格变化的要素其实主要已不是口粮这样的基本需求，更多是深加工的消费升级需求以及工业需求，玉米、大豆等农产品就是其中的典型。而随着农业技术水平的提高（包括备受争议的转基因技术）、生产效率的提升，农产品的供给也在增加，供求关系上，供应常常过剩。

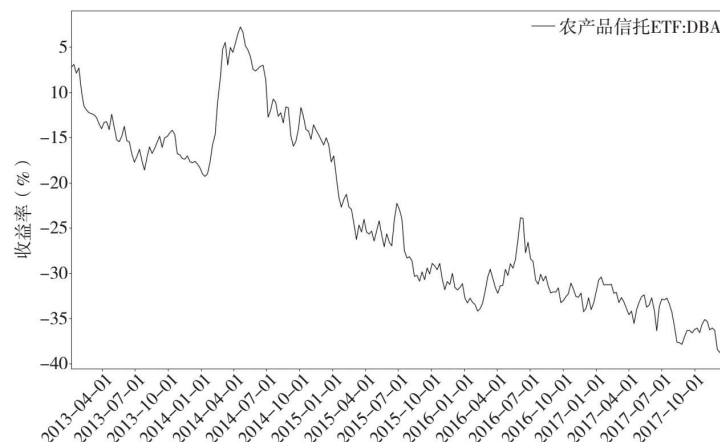


图5.14 截至2017年年底近5年DBA走势

石油属于一种更专业的领域，其存储量有限，产地集中，而且有欧佩克这样的组织。而农产品尽管也讲究产地，但是在单位土地生产率不断提高的情况下，大多数农产品的供应渠道是多样的，而且一旦某农产品价格上升，自然会有更多人去种植，通过供需关系将其价格拉下来。所以，除非有类似“超级周期”下快速的需求背景，否则农产品基础产品的整体价格确实处于一个很难长期走高的状态。

作为单独品类的农产品，依然有可能时不时出现半年到一年的行情。下面几只农产品ETF，我们可以以少量资金参与投资。

JO：咖啡ETF。

WEAT：小麦ETF。

CORN：玉米ETF。

SOYB：大豆ETF。

（书籍分享微信 gxswno12）

货币ETF

在有便捷的途径投资货币之前，“炒外汇”对我们来说是一种高端而充满风险的神秘操作。是的，货币方面的投资，往往需要非常敏锐的判断、专业的操作，而且通常情况下汇率的变动较小，所以不少外汇交易员会加上杠杆进行投资。这种情况下，风险也很高，特别是一些突发事件引发的货币闪崩，往往给投资者造成巨大的损失。

不过，一般投资者可以通过ETF方便地进行一些基本的货币操作，通过它获得一定收益，或者对冲一定的风险。

尽管全球货币那么多，但是在金融市场，美元依然占据核心地位，所以它往往也成了国际货币投资中实际上的“一般等价物”。如果不特别说明，我们衡量一种货币的汇率，通常都是指其与美元的兑换关系。所以，美国市场ETF作为美元基金，自然也是这样。而其中最特殊，也是最重要的一只ETF挂钩的却非单一货币，而是著名的“美元指数”。UUP档案见表5.8。

表5.8 UUP档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
UUP	美元指数基金	景顺资管	2007年2月 20日	0.75%	5亿美元

UUP是目前规模最大的美元指数基金，而且随着美元景气程度，其规模变化也较大，有时候能突破10亿美元，有时候又不过五六亿美元。不管如何，这只基金已经是投资者跟踪美元指数的主要工具。那么，什么是美元指数？

我们知道，汇率是相对概念，它必须成对出现，所以美元指数并不是衡量美元实际购买力的指数，而是衡量其在全球货币体系中相对价值的一种指数。而方法是指数常做的，持有一系列标的一——一篮子的其他主流货币，一次性体现美元的价值。美元指数组成如图5.15所示。

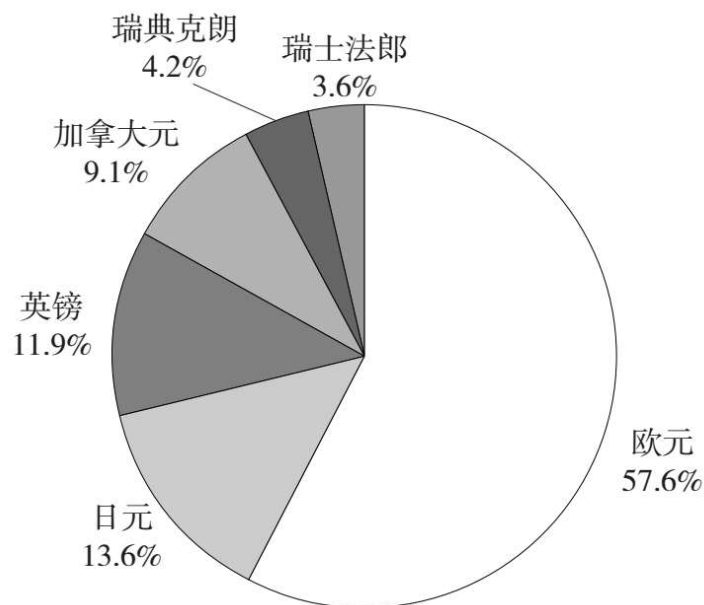


图5.15 美元指数组成

当然，美元指数本身也有几种，而UUP挂钩的是德意志银行发布的一种影响力最大的美元指数，其持有的货币包括欧元、日元、英镑、加拿大元、瑞典克朗、瑞士法郎，目前不包括人民币。其中，欧元占比最大，超过50%，日元也达13%有余，欧元和日元加起来就超过了70%。

从图5.15比例组成可以看出，实际上，只要美元对欧元升值，这个指数整体上涨的概率就极大。换个角度看，欧元、日元这两大货币如果对美元贬值，那么这个指数就会上升。所以某种程度上，这个指数也是一个美元相对做空欧元、日元组合体的指数。

前面我们介绍汇率对冲ETF的时候，提到欧洲、日本央行“放水”而欧元、日元贬值，股市大涨。显然，这种情况下，UUP也会涨得厉害。2014年6月至2015年3月UUP与美国标普500指数走势如图5.16所示。

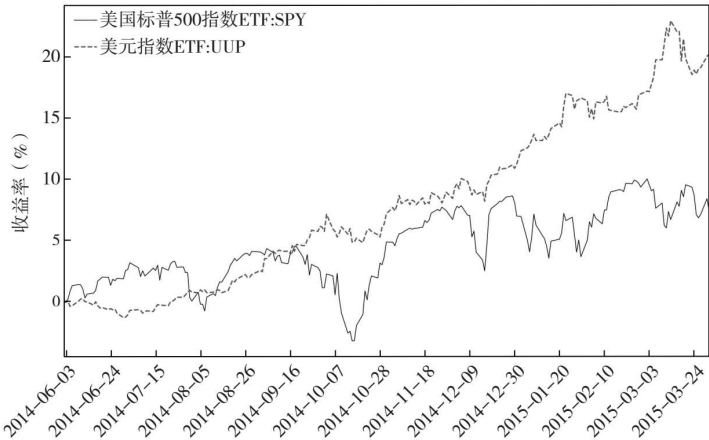


图5.16 2014年6月至2015年3月UUP与美国标普500指数走势

从欧元贬值期，即2014年下半年到2015年第1季度看，UUP在10个月左右的时间范围内上涨20%以上，远超同期美国标普500指数。所以，在美元强势阶段，UUP往往是一个可以紧跟美元收益的工具，同时，也是投资欧元等中弱势货币的时候用来对冲汇率风险的工具。

当然，作为全球发达经济体货币，欧元、日元也不可能一直无底地贬值，在那以后，欧元就处于一个相对稳定的状态，也使得美元指数近两年收益不佳，强势美元阶段暂缓。不过，与此同时，美联储也逐渐进入加息周期，而加息会给予美元以支撑。但美联储也已经开始“缩表”，即减小其在2008年金融危机期间大量购买市场债权引起的负债表债务占比，而这一过程中它可能卖出债权等资产，收回美元。从供求关系看，这会拉动美元升值。所以，在经历了疲软的2017年之后，美元指数虽然很难出现如2014年下半年开始的一轮快速大幅上涨，但是依然存在上升空间。对于手握美元的投资者来说，UUP本身也是值得继续考虑的投资工具。

虽然UUP有“做空”欧元的效果，但是在欧元区经济不佳，甚至一度有解体危机的时候，为什么不直接通过做空欧元来获利，或者对冲风险呢？而美国市场就有专门做空欧元的ETF产品。

EUO档案见表5.9。

表5.9 EUO档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
EUO	欧元两倍做空基金	普鲁谢尔斯 (ProShares)	2008 年 11 月 25 日	0.95%	2 亿美元

在美国市场的货币类ETF中，2倍做空欧元的EUO规模达到了2亿美元。可能大家会奇怪，为什么一个做空加杠杆的产品在货币类ETF中规模这么靠前，与其他类型的ETF风格似乎不同。原因其实就在于欧元近几年来一直处于一个贬值周期，投资者慢慢地从投机到对冲，对做空欧元的需求大于做多。而且在欧美市场，投资者看好欧元，将美元兑换成欧元也比较容易，无须太多金融操作。而在做空的操作下，ETF的作用就体现出来了。

欧元贬值周期下UUP和EUO走势如图5.17所示。由于加了2倍杠杆，又是完全做空欧元，所以同期EUO涨了63%之多。

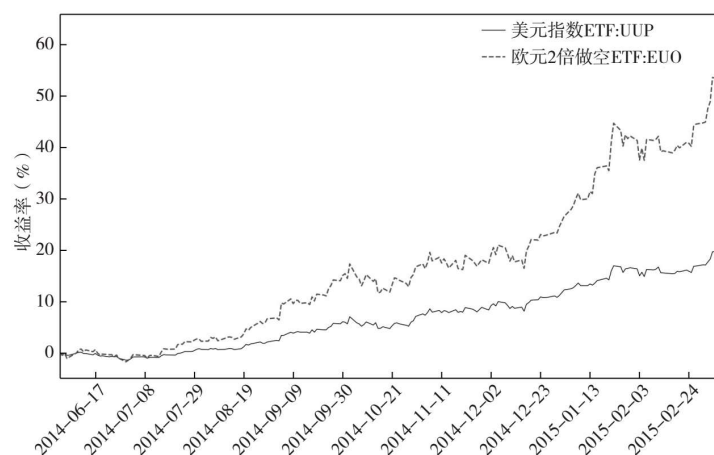


图5.17 欧元贬值周期下UUP、EUO走势

当然，如果从投机角度，采用2倍做空产品，风险还是较大的。如果从对冲欧元贬值角度，杠杆类产品反倒有其优势，因为它可以起到四两拨千斤的效果，以更少的资产达到对冲的目的。

而与2倍做空欧元类似的，还有一只2倍做空日元的基金，代码为YCS，这里就不赘述了。

此外，美国市场上，规模在1亿美元的货币ETF还有如下几种。

FXB：做多英镑的ETF。

FXE：做多欧元的ETF。

FXC：做多加拿大元的ETF。

FAX：做多澳元的ETF。

FXF：做多瑞士法郎的ETF。

FXY：做多日元的ETF。

案例：咖啡不只是饮品，咖啡ETF还能赚钱

最后，结合农产品ETF，再举一个笔者亲身经历的案例，提醒各位，很多时候，多一点点儿敏感度，我们从生活、新闻资讯中就可能把握投资机会。

不少朋友应该都有喝咖啡的习惯，喝久了多半也不会满足于喝速溶咖啡，而是要买咖啡机，可能还会尝试不同产地的咖啡豆。笔者也喜欢喝咖啡，慢慢地，也了解了一些咖啡的知识，知道了全球咖啡的主要产地，比如巴西、哥伦比亚、越南、印尼，等等。

2014年，笔者看到了关于巴西的新闻，说巴西大旱，开始并不在意，直到看到海外财经新闻上有关于巴西大旱可能影响某些农产品产量的报道，才反应过来，巴西是全球最重要的咖啡生产国，咖啡产量岂不是可能下降，价格上涨？于是，笔者查阅了相关新闻，发现确实已经出现这种情况以及预期，而金融市场会更快反应，相关价格已经开始上涨。

接着，笔者开始了解咖啡ETF，发现了代码为JO的咖啡ETF，并开始投资。2014年JO与标准500指数走势如图5.18所示。

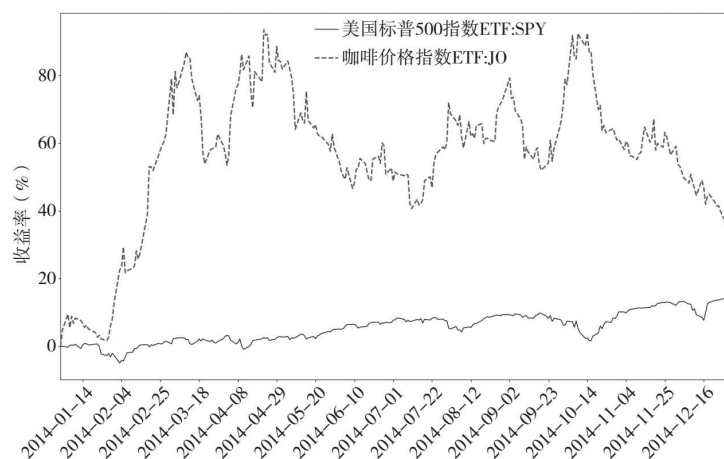


图5.18 2014年JO与标普500指数走势

我们看到，2014年年初咖啡价格就开始飙升，挂钩咖啡价格的JO也迅速上涨，中间经历了两波上涨，形成了股市上所谓的“双顶”格局。而笔者投资是在年中，即第二波进入。但是，笔者当时也知道，出于天气原因的行情，不会太久，而且金融市场是提前反应的，不会等干旱结束，下一次咖啡豆收割确认数据后价格才重新下降，必然是

有干旱情况转好的苗头就引发价格下跌。所以，笔者在第二个顶部前便卖出，获得了不错的收益。

当然，我们也看到，整个2014年J0的走势是波动很大的，最高盘中可能赚90%以上，最后其实也有35%。投资者如果不幸买在高点，最终还是亏损的。所以，此类投资需要投资者保持敏感度，同时也要注意风控，以部分仓位去尝试投资。毕竟，由于各类品种的ETF出现，我们能捕捉到，同时可以投资的机会领域已经大大扩展。投资者需要在其中选择与自己的能力圈、知识圈、信息圈尽可能相匹配的机会去投资。

第6章 美国债券ETF



债券——从美国国债ETF说起

在这一章中，我们要从一类对个人投资者来说地位有些尴尬的投资品种说起，那就是债券ETF。这类产品规模其实比前面提到的商品、货币ETF大得多，但是对于个人投资者来说，债券似乎是离我们很有距离感的投资工具。

在牛市，债券往往不是人们钟爱的品种，但是在市场震荡的时候，很多人念起了债券的好。实际上，债券在个人投资者心中地位一直比较矛盾。一方面，个人投资者对债券有距离感。俗话说，“穷玩股，富玩债”，机构大鳄动不动就申购债券。另一方面，债券不够有吸引力，收益就几个点，甚至只有2%或3%。个人投资者总觉得，投资它没有意义。特别这几年，P2P兴起，其收益在固收类产品中占据了显要位置，就更让人看不上债券的收益了。不过，债券毕竟是最重要的投资品种之一，随着更多金融产品降低投资门槛，了解这个投资领域还是有好处的。

债券其实是债务关系的体现，债权人持有债券，按照约定的期限获得利息，并最终得到返还的本金。债券的收益率通常和央行基准利率、通胀、供求等有关。

债券ETF其实跟股票ETF是类似的操作模式，只是股票ETF是一篮子股票，债券ETF则是一篮子债券。债券ETF最大的优点就是大大降低了投资债券的门槛，同时也提高了债券的流动性，因为债券ETF是二级市场的交易产品，带“股票”的色彩。当然，ETF本身的价值特点，即其持有的资产是市场波动相对较小的债券，所以其整体波动也较小。

债券ETF的种类也很多，有国债、公司债、垃圾债、新兴市场债、地产债……相应市场波动性差别也较大，同时，债券ETF也有杠杆、做空的方法可以选择。

首先，我们还是从最常见的国债说起，这也是规模最大的债券品种。国债的优点是有国家信用背书，违约概率很低。当然，这个“低”有时候也是名义上的低，但历史上真的“明目张胆”地违约的国家政府还是比较少，可政府有特殊的权利，那就是可以印本国纸币，所以有些政府看情况不对，就可能印钞票还债。当然，这通常会引发货币贬值，让债权人的利益受损。

针对上述情况，债权人也会有相应操作，比如他们会要求债务人以一种国际通行的货币还债，而非本国货币，比如美元，债务国政府就是再不讲理也不能印美元。当然，美元的国际地位起来了，也给了

美国政府全球性的金融影响力。不管怎么说，国债确实是重要的投资品种，且是其他各类债券投资价值的一个参照物。美国债券ETF中，国债是一个独立的种类。

我们通过一个国债ETF了解债券ETF的结构和特点。众所周知，债券都有期限，通常短期的利息低，长期的利息高，而债券ETF的内在价值也与此相关，特别如国债这类品种。债券的到期时间范围，是一个主流的分类标准。

我们以IEF为例，其档案见表6.1。这只ETF由贝莱德旗下的安硕发行，持有的主要是距离到期日7到10年的国债，其实就是中期债券。其规模超过80亿美元，其实，债券ETF中这类数十亿、上百亿的ETF非常多，足见这一品种的重要性。

表6.1 IEF档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
IEF	安硕 7 至 10 年期美国国债基金	贝莱德	2002 年 7 月 22 日	0.15%	83 亿美元

那么，债券ETF的投资机理是怎样的？IEF某日的持仓前10如图6.1所示。

基金代号	仓位占比	满期	债息率
US912828P469	18.18	02-15-2026	1.63
US912828M565	15.43	11-15-2025	2.25
US912828R366	14.52	05-15-2026	1.63
US912828K742	10.28	08-15-2025	2.00
US912828XB14	9.23	05-15-2025	2.13
US912828G385	8.27	11-15-2024	2.25
US912828J272	8.07	02-15-2025	2.00
US912828U246	6.90	11-15-2026	2.00
US912828D564	3.99	08-15-2024	2.38
US912828A70	2.76	08-15-2026	1.50

图6.1 IEF某日的持仓前10

资料来源：安硕官方网站。

此类ETF跟股票ETF有些不同，股票有代码简称和全名，而一般人并不知道ISIN码是什么，它表示不同批次的国债编号。投资者主要看债息率（债息与债券价格的比值）和债券的到期日，通过此两项基本可以了解一只债券ETF的组成情况。我们以2017年6月的仓位看，到期日大都是2025到2026年，也就是8到9年的债券为主。美国国债，都是

AAA以上评级的优质可投资债券，所以，这只ETF持有的债券是近乎绝对安全的，无须担心违约。

同时，我们需要注意，债券作为市场上交易的品种，它的价格是会变化的。当债券被抛售的时候，价格下降，债息率会增大。这也是我们后面会反复强调的，投资债券，不要以为债息率越高越好，很多时候，也意味着其风险的上升。

我们常常看到类似新闻，比如某个国家发生了负面事件，从政治动荡到经济危机，新闻标题有“XXX国金融危机爆发，国债收益率急升”。很多不了解债券特征的投资者往往会感到不解，收益率大增不是好事情吗？为什么还危机了？其中就是前面解释的道理。

债券作为固定收益类产品，其“固定”通常指的是债息，投资者买了债券，就有利息。但是ETF投资者购买的是ETF产品，非债券真正的持有者，所以利息是不会发给他们，而是发给债券的真实持有人，即基金公司。

看到这里，大家可能着急了，美国国债本来价格波动不大，利息还不给投资者？别急，基金公司当然不会这么做，要真这样，这种ETF也没人购买了。这里就要提到在大家投资股票或者购买股票ETF时经常忽视的一个环节，那就是股息分红。在投资债券ETF时，这很重要。基金公司通过ETF分红的方式，把相关的利息结合市场情况、成本等进行计算，最后部分派发给投资者，即投资者通过ETF的分红，间接享受了债券的债息收益。我们看看IEF部分时段的分红记录，见表6.2。

表6.2 IEF部分时段分红记录

到期日	分红总额（美元）
2017 年 6 月 1 日	0.163 645
2017 年 5 月 1 日	0.160 289
2017 年 4 月 3 日	0.158 696
2017 年 3 月 1 日	0.144 834
2017 年 2 月 1 日	0.159 282
2016 年 12 月 22 日	0.164 725
2016 年 12 月 1 日	0.149 408
2016 年 11 月 1 日	0.153 709

平时比较关注股票分红的投资者，对这个记录应该一看就明白了，它记录了历次分红的时间和金额。从IEF来看，其特点就是每月都分红。债券ETF之所以被当作“固定收益”ETF，是因为它和股票不同，分红频度更高，每个月都有红利。

当然，最终的收益，是分红和债券卖出与买入价差的结合。但是，从上面介绍的特征，我们可以看出，债券的投资思路跟股票是不同的，它主要是在相对低风险的价格波动下，给予投资者稳定的分红收益。所以，选择期限合适、风险匹配的债券产品长期投资，才是债券和债券ETF投资的正确方式。截至2017年年底IEF不同期限的年化收益率见表6.3。

表6.3 截至2017年年底IEF不同期限的年化收益率

期限	年化收益率（%）
近3个月	-1.20
近1年	0.94
近3年	0.76
近5年	1.43
近10年	4.24

根据IEF价格变化到分红的整体收益来看，其近10年的年化收益率可以达到4.24%，作为固收类产品，考虑到美国国债的安全性，这已经是很不错的收益。那么，为什么近5年的年化收益率会低到1.43%呢？一方面，美国牛市，股票投资自然更受欢迎；另一方面，也是更重要的，美国金融危机后，长期处于低息环境，国债收益率自然也就更低。当然，随着美联储进入加息周期，新债的债息有望提升。随着IEF后续逐步纳入这些债券，IEF这方面的收益也有望增加。

美国国债ETF根据期限不同，品种还有很多，我们简要介绍如下。

SHY：一只短期债ETF，且是短期债代表，主要持有距离到期日1到3年的债券，也是国债ETF中规模最大的，达到了110亿美元。由于到期日短，所以该产品的分红率也比较低，一般一年的派息率不会超过1%。

IEI：持有距离到期日3到7年的债券，是中短期债券的典型。

TLT：债券ETF中的活跃品种，规模达到了70亿美元，但是比同等规模的IEF交易活跃很多。原因在于其持有的都是距离到期日在20年以上的债券，属于长期债ETF，所以收益率会比较高，对宏观环境变化的反应也比较灵敏。该ETF每个月分红一次，其年派息率经常在2.50%以上。值得一提的是，2014年其收益率竟然高达23%，而同年SPY也不过14%，这也给了投资者一个启示，在适当的时候投资债券类产品也能获得丰厚回报。

TLH：介于IEF和TLT之间10到20年的中长期债券ETF。

GOVT：一个混合体，1到30年的债券都持有，可以说是美国国债中类似SPY的一篮子挂钩所有国债的ETF。

AGG：美国债券ETF之王

美国市场的债券ETF，规模最大的是AGG。这只ETF的规模已经达到530亿美元。为什么这只ETF规模能如此之大？其实它和SPY的特征有相似之处，是一只投资美国一篮子债券的ETF，大大降低了投资者配置债券的难度。如投资SPY其实就是投资美国股市一样，投资AGG也就是投资美国债市，如此简单便捷的产品当然容易受到投资者追捧。AGG的持仓债券类型如图6.2所示。

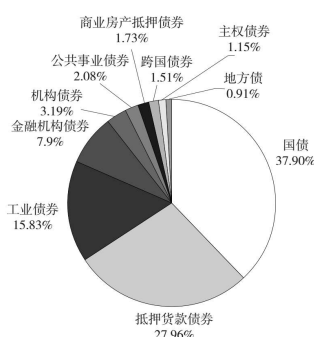


图6.2 AGG的持仓债券类型

从AGG持仓债券的类型看，以国债为主，占比近38%，同时，它还持有大量的抵押贷款债券（MBS）。这是一种资产证券化的产品，主要与房产相关。一听房产、资产证券化，你可能马上想到2008年影响全球经济的“次级贷”。其实，“次级贷”算是在MBS基础上更复杂的金融衍生品。MBS本身是一种20世纪60年代就产生的金融产品，如果不在其基础上发行次级贷之类的产品，其风险还是易评估和可控的。

AGG持有债券到期年限结构如图6.3所示。

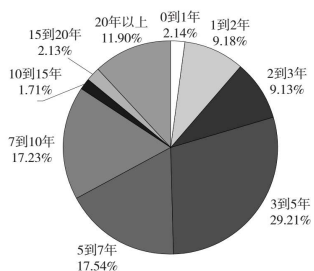


图6.3 AGG持有债券到期年限结构

从持有债券的到期年限看，其以中期债为主，此类债券的风险收益平衡性较好。同时，11.9%的20年以上期限的长期债，可以提升整只ETF的获利空间。

AGG持有债券的信用评级分布如图6.4所示。

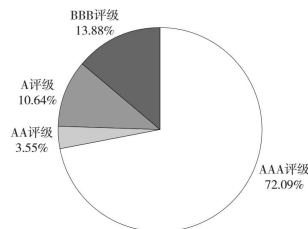


图6.4 AGG持有债券的信用评级分布

从信用评级角度看，AGG持有的债券大都在A级以上。一般AAA、AA、A、BBB这4个等级被认为是“可投资级别”，安全系数较高，所以这只ETF投资的债券都是可投资级别的，投资者对这只债券ETF的安全性可以放心。其实，这里也可以看出AGG与SPY较类似的地方，SPY通过一篮子股票化解了单只股票股价波动，甚至该股票公司破产退市的风险，而AGG同样也化解了单只债券被抛售，甚至公司违约导致的风险，加之其持有的债券本身信用评级大都较高，风控也得以保障。我们也可以通过持有部分BBB这种信用评级相对较低，而尚未低到有高度违约风险，但是收益率更高的债券，来提升整只ETF的收益水平。截至2017年年底AGG不同期限的年化收益率见表6.4。

表6.4 截至2017年年底AGG不同期限的年化收益率

期限	年化收益率（%）
近3个月	-0.19
近1年	2.53
近3年	1.68
近5年	2.00
近10年	3.69

从年化收益率来看，AGG近10年可达3.69%，看上去没有前面介绍的IEF超过4%的高。不过看看近5年呢？其2%的收益率可高于IEF的1.43%，原因就是其持有的债券更多元，可以拉升收益。其实跟我们介绍股票ETF时所说的一样，长期看，小盘股ETF的年化收益率是高于大盘股的，但是波动也更大，如何选择，与投资者的需求相关。AGG成为

规模500亿美元的债券ETF，正是因为其投资分散多元的稳健风格，可
谓是投资美国债券最基础的选择。

LQD：简简单单投资公司债

前面介绍的产品，主要以国债或者资产债券化的品种为主，而实
际上，全球重要的一类发债主体是公司。作为募集资金的一种方式，
公司凭借自己的信用，发行债券，募集资金，同时承诺给借贷人一定
的利息。这样的方式下，公司虽然付出了利息成本，但是无须稀释股
权。

与有政府信用背书的国债相比，公司债的安全性显然低了一个档
次，但是也带来了投资价值。既然国债安全性更高，那么公司要想募
集资金，其给予的利息，显然要比国债高，这就为投资公司债带来了
更大的获利空间。另外，有些公司实际信用级别并不比政府差，比如
这几年的苹果公司，从经营到现金流，又比美国政府弱多少呢？所
以，有选择地投资公司债，其实是不错的固定收益类投资路径。

当然，提到“有选择”，问题来了，一般投资者，特别是美国市
场以外的投资者，怎么知道美国公司发债的规则，又哪里清楚哪些公
司的债权可靠？这个时候，ETF的优势体现了。有这样的ETF，它专门
选择美国国内发行的可投资级别的公司债，然后把它们打包分散投
资，而其中的代表便是美国一只巨型债券ETF：LQD。LQD档案见表
6.5。

表6.5 LQD档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
LQD	安硕美国可投资级 别公司债券基金	贝莱德	2002 年 7 月 22 日	0.15%	380 亿美元

LQD是一只规模达380亿美元的基金，而且早在2002年就发行，可
见是投资者信得过的产品。这只基金专门投资美国公司发行的可投资
级别的债券，即AAA、AA、A、BBB级的债券。这只基金的投资很分散，
它一般投资1000多只公司债，而近期在1600只以上。LQD持有债券归属
公司仓位前10如图6.5所示。

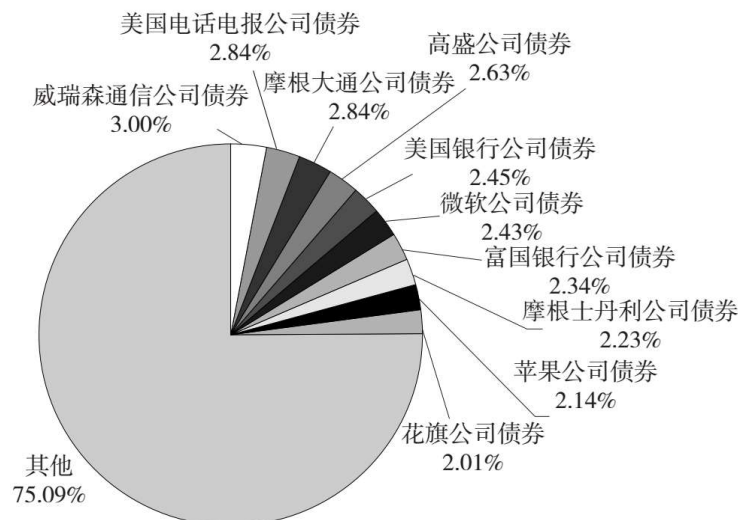


图6.5 LQD持有债券归属公司仓位前10

LQD持有的债券归属公司中，排名前10的，威瑞森（Verizon）、美国电话电报公司（AT&T）现金流充沛；微软、苹果这样的公司无须多言，是典型的优质企业；高盛、摩根大通之类的美国大型金融机构，本身现金流充足，又是金融玩家，自然懂得如何更好地平衡债务。当然，在美国2008年的次贷危机中，我们也看到，这些金融机构都曾经面临危机，但是这些机构的“大而不倒”的特性也表现出来了，因为有国家出手援助。这也是一个充满争议的问题，这些大型公司，特别是大型金融公司，其实隐含有国家的信用背书，这是一种不公平的现象。当然，这是另一个争议性话题，这里不多说，作为债权人，有个有后台的债务兜底人，当然更加放心的。

LQD持有债券的信用评级分布如图6.6所示。一大半的债券都是A级以上的，而占比约45%的BBB级，因为其依然是可投资级别，且BBB级债券通过分散投资降低风险，所以进一步提升了ETF的收益空间。

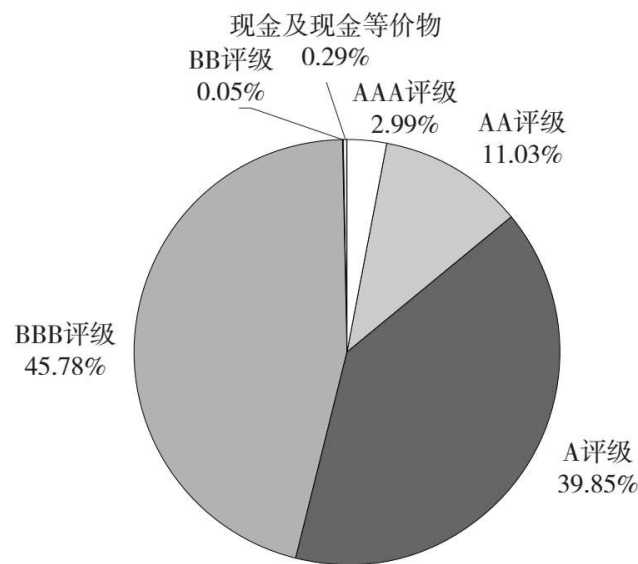


图6.6 LQ2.1D4持

截至2017年年底近5年LQD、AGG走势如图6.7所示。比较两者，投资公司债的LQD确实比以投资政府债券为主的AGG波动更大，但是整体收益明显也更高。你可能会说，看走势最后都是亏的。请注意，这是单纯的ETF走势，我们还要结合其分红看最终的年化收益率。截至2017年年底LQD不同期限的年化收益率见表6.6。

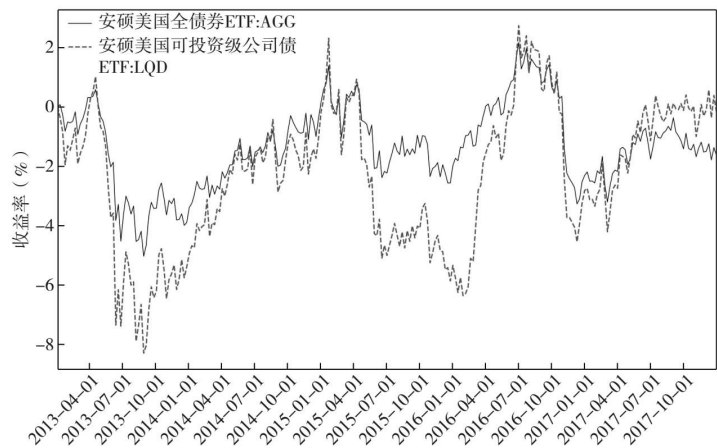


图6.7 截至2017年年底近5年LQD、AGG走势

表6.6 截至2017年年底LQD不同期限的年化收益率

期限	年化收益率 (%)
近 3 个月	0. 53
近 1 年	5. 63
近 3 年	3. 29
近 5 年	3. 41
近 10 年	5. 55

很明显，其近10年年化收益率超过了5%，而在低息环境下，其年化收益率也在3%以上，跑赢美国的通胀是不成问题的。

一体两面：高收益/垃圾债

相信不少人和笔者一样，最初听说“垃圾债”时，会感到疑惑，“垃圾”还能发债？垃圾债还有人买？后来笔者了解到，所谓“垃圾债”，其实是一种俗称，或者说是对一类债券某种角度的解读。同样的债券，可能有“高风险债”这样的中性解读，也可能有“高收益债”这种令人眼前一亮的解读，其实是同一个品种。如何把握，每个投资者要根据自己的风险匹配程度和投资组合策略而定。

其实，“垃圾”是相对概念，本质还是和风险相关。垃圾债通常指的是公司债中资产品质较低、偿债风险较高的品种。举个例子来说，谷歌、苹果要是发债，那肯定是大型机构的钟爱产品，原因很简单，它们是优质企业，目前来看，相关风险几乎为零。但是资本市场上风险和收益是匹配的，即这些优质企业融资手段多，所以其发行的债券的派息率也不会太高。

但是，美国市场还有因业务发展需要资金的厂商，特别是一时无法在一级市场股权融资，又无法上市融资或上市成本过高，或者上市后增发成功可能性低的厂商，发债就是它们的一个可选方案。而这些公司中，一些可能本身实力不佳，或者资金链吃紧而发债融资项目风险又高，即发债公司到期欠债不还钱的风险较高，那么其发行的债券就会被标普、穆迪（Moody's）等给予较低的评级，即“可投资以下”评级。一般在BBB级以下的债券，被称为“垃圾债”或者“高风险债券”。

我们知道垃圾回收加工业是个产业，一些金属制品垃圾还能产生不低的利润。金融领域的垃圾债同样如此，既然企业风险高，为了发债成功，如何吸引投资者？那就要承诺高收益，即高债息。当这个潜在收益足够高时，自然会引得一批投资者“赌”一把。何况通过投资组合、金融衍生品、对冲等，一些机构也能一定程度控制这类风险，所以垃圾债市场活跃度也不低，甚至在某些时候，如20世纪80年代风行一时，成就了各种离奇的生意和“垃圾债大王”。

而在债券ETF领域，垃圾债的品种也不少。这里先介绍这个领域中规模最大的一只ETF：HYG。注意，虽然大家都明白，但是基金公司不会给自己的基金取带“垃圾”的名字，毕竟“高收益”好听，而且业内比较正规的说法，是把这类债券称为“高收益债”。

HYG档案见表6.7。

表6.7 HYG档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
HYG	安硕高收益公司 债券基金	贝莱德	2007 年 4 月 4 日	0.49%	180 亿美元

这只基金的规模不小，已经达到了180亿美元，目前费率为0.49%，持有的标的非常分散，持有1000多只各类垃圾债。HYG持有债券的信用评级分布如图6.8所示。

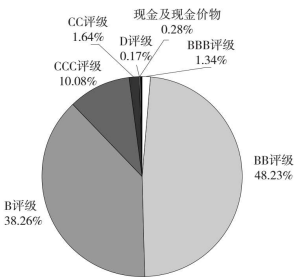


图6.8 HYG持有债券的信用评级分布

严格来说，这只ETF持有的债券还真不是特别“垃圾”，因为它以BB和B级为主，即在非可投资级别的债券中算信用评级好些的，其持有的C类级别的债券并不多。而在具体投资债券类型上，这只ETF也以公司债为主。

截至2017年年底近5年HYG、LQD走势如图6.9所示。我们看到，HYG波动幅度已经与股票无异，如果买入点不当，分红收益也难以弥补价格上的损失。但是，至少近10年，HYG的收益率还是相当可观的，超过了LQD，年化收益率为6.06%，而LQD为5.55%，高出了0.51个点。就债券品种而言，优势还是明显的。



图6.9 截至2017年年底近5年HYG、LQD走势

可能有人要揣摩了，AGG、LQD和HYG的风险不断加大，但是收益率也是逐渐上升，可以不管风险，直接买入HYG。但是，我们要是看更长时间的各年走势，就会感受到不同的风险。2007—2016年LQD、HYG不同年份最终年收益率对比见表6.8。

表6.8 2007—2016年LQD、HYG不同年份最终年收益率对比

年份	LQD 当年收益率（%）	HYG 当年收益率（%）
2007	3.73	-
2008	2.40	-17.58
2009	8.46	28.57
2010	9.33	11.89
2011	9.73	6.77
2012	10.58	11.66
2013	-2.00	5.75
2014	8.21	1.90
2015	-1.25	-5.03
2016	6.21	13.41

根据LQD和HYG的历年收益率对比，我们发现一个有趣的现象，只要美国市场整体向好，HYG的收益率就会很高，而反之，会跌得很惨。以2008年金融危机为例，LQD有2.40%的收益率，而HYG呢？惨跌17%以上，也正是在这样的极端金融环境下，HYG损失过大，拉低了其整体收益。所以，对于大部分投资者来说，投资债券还是应该选择稳健的品种，特别是在市场可能存在风险苗头的情况下，对高收益债的相关产品需要谨慎投资。

（书籍分享微信 gxswno12）

其他债券ETF简述

我们前面介绍了美国市场典型的债券ETF，接下来，介绍一些有特点或者规模较大的产品，供投资者参考。

BND：先锋基金发行，规模达370亿美元，相当于贝莱德发行的AGG，是一只持有一篮子各类债券的产品。

TIP：持有一类特殊的债券。

我们知道，债券这样固收或者类固收产品的购买者，图的其实就是低风险获利，而怎样算赚了呢？跟股票不一样，股票投资是愿赌服输，而投资固收产品的底线通常就是跑赢通胀，且因为固收产品预期收益低，投资者对此更敏感。比如投资者稳稳赚了2个点，而当年通胀3个点，那还是损失了。

对于这种需求，美国政府在1997年首次发行了一种债券产品，即通货膨胀保值债券（TIPS）。此类债券和普通债券的区别在于，其票息率，即债券利率是固定的，但是其票面本金额是浮动的，而这个浮动幅度和美国的CPI指数挂钩。也就是说，假如利率是2%，那么美国政府根据CPI情况，发现通胀升高了，就提高本金额，这样实际付给投资者的利息就增多了，这就是其保值的奥秘。

但是需要注意，这类债券，通常每6个月付息一次，所以对通胀的反应不是那么敏感。另外，因为其包含了对通胀风险的抵御，所以与同期的普通国债相比，其利率会比较低。有一个关于同期国债的算式，即TIPS的利率+预期通胀率=普通国债利率，于是当大家预期通胀较高的时候，会买入TIPS，如果预期是通缩，就会卖出TIPS，等待通缩发生，其本金价格被调低后再根据实际情况调整。

以上是对TIPS购买者而言，由于其抵御通胀的特性，所以如大学基金、养老基金通常是大户买家。在通胀率预期强烈的时候，一些投资型债券基金也会积极买入。和普通债券一样，它一旦在市场交易，其价格变化也就不单受其自身特点影响，也与市场的种种规律相关。

TIP是持有此类债券的美国最大的TIPS投资主题的债券ETF，规模已超240亿美元，此类产品适合在美国通胀走高的周期采用。

EMB：是贝莱德根据摩根士丹利新兴市场债券指数，发行的一只新兴市场债券ETF。它主要持有的是新兴市场各国的国债，其中近50%为可投资评级，其余以BB、B级为主。EMB是美国市场规模最大的新兴市场国债ETF，规模超过百亿美元。值得一提的是，尽管这几年新兴市场

时有波动，但是自从2007年发布以来，EMB年化收益率为6.45%，表现还是非常强劲的。

第7章

聪明贝塔：一种“增强型”的ETF投资策略



什么是聪明贝塔策略

笔者相信各位朋友在投资国内指数基金的时候，曾经听说或者投资过一种被称为“增强型指数基金”的产品。这种产品在传统的指数投资过程中，或者考虑更多参数对指数进行优化，或者分出部分资金去进行获利可能性极高的“打新股”。总之，它是试图在其参照的传统标准指数之上，获得超过该指数，即超过市场平均水准的收益。在美国ETF领域，有一类基金，类似于国内的“指数增强”策略，采取一种聪明贝塔（Smart Beta）策略，试图达到同样的目的。

其实，只要你在ETF数据网站上选择过基金，或者看过一些有关ETF的文章，可能就接触“聪明贝塔策略”的概念。所谓贝塔，就是一个基金产品，或者投资组合的系统性风险评估标准，比如与其挂钩的指数的偏离程度。总之，投资者只需理解一个概念，即贝塔为1时是投资组合与对应指数的涨跌节奏一致，实际上这本身就是被动投资的追求——获得与市场基准一致的收益。那么，聪明贝塔的“聪明”有何玄机？究竟“聪明”在哪里呢？我们看看其大致思路。

一般的指数基金，特别是早期ETF产品都追求与市场基准收益一致的贝塔策略，显然，聪明贝塔试图在此基础上多做些工作，以期获得超过市场的收益水平。这听上去有些违背被动投资的原则，也正因为如此，指数基金的开创者博格（Bogle）先生一听有人提“聪明贝塔”就来气，在他看来，所谓的这策略，那策略，纯粹为市场噱头，都是无稽之谈。

实际上，聪明贝塔具有被动投资的理念，它们通常以一些常见指数为基础，按照一定标准，从相关股票中根据算法筛选出一批股票构成一个“精选指数”，再挂钩上去，进行投资，以便达到超越市场收益的目的。那么，什么要素下的股票组合能超越市场呢？这正是大量指数研究者孜孜不倦工作的内容之一，那就是不断根据各种要素组合排列筛选，然后历史重现，比较收益，试图发现规律。就目前而言，主流的可选要素有以下几类：

1. 净值增长率：即账面价值的增长程度。账面价值是指企业资产负债表上企业全部资产（扣除折旧、损耗和摊销）与企业全部负债之间的差额，是企业的真实价值，是股东权益的体现。所以，如果一家公司整体处于净值迅速增长的阶段，或者有这样的预期，那么理论上这家公司的股票就相对走强。

2. 分红增长率：分红、派息常常是公司现金流和经营状况的间接表现。通常，只有公司营收增长，现金流充沛，才可能不断提高分红的现金比例。所以，我们很少看到长期亏损的公司分红，因为它本身就在亏钱，分红对现金流属于进一步损害，只有有充分积累的公司才会持续分红。而一般情况下，分红会阶段性刺激股票上涨，而连续提高分红比例的公司也体现了其业绩的持续增长，股价的增长也常常有延续性。

但是，这个要素也有弊端，那就是它常常会排除科技成长性公司，比如脸书、亚马逊这些常常处于亏损和微利状态的公司，它们一般不分红，但是由于估值模型不同，其股价常常上涨极快，当然，也可能波动较大。还有一个问题，一些业绩曾经持续增长，但反转减速甚至亏损的公司，反倒可能阶段性提高分红比例，但是实际上股价下跌得厉害，典型的就能源企业，油价大跌使这些公司股价暴跌，为了抑制住跌势，它们常常大幅提高分红比例，以便稳住投资者，但是这并不能反映公司真实的经营状况。

3. 回购：一种能快速刺激股价的方式，上市公司自己出钱，在公开市场收购股份，这将造成流通股减少，自然单位股份的价值提高，从而提振股价。既然公司要自己出钱买股票，公司的账上现金就较充足，通常两类公司会回购股票，一类是业绩好的，账上钱太多，一时投资项目有限，投资者也着急，干脆回购股份，让利给股民。苹果公司当时分红加回购，结合业绩，确实触发了行情。另一类是业绩暂时不好，但是账上钱多，代表是由于油价暴跌“很受伤”的能源公司。特别是那些大公司，之前收益不菲，账上钱很多，困难时期，回购股票，给投资者一个安慰。分红和回购通常是上市公司管理层与投资者，特别是与机构投资者沟通的手段，或者是示好的表示，很容易赢得机构的追捧。

4. 内部人持股变化：如果一家公司，其管理层都在大量抛售股票，这样的公司股票你敢买吗？显然，你会有些担心。对公司情况最清楚的高管都在卖股票，这个公司是不是有什么问题？所以，一种算法是搜罗上市公司的公开信息，计算其管理层或者大股东的资金占比和变化，以此将管理层和大股东占比最高或者最稳定的、体现他们信心最强的公司筛选出来。

5. 营收/利润变化：一种策略是根据营收预期增长，选择那些增长率较高，而且连续增长的公司，其股价常常会长期稳健地增长。

从以上要素可以看出，聪明贝塔策略试图解决的是传统指数“反应延迟”的问题。以标普500指数为例，它通常以市值权重，选出500家大市值公司。一般情况下，公司市值能做大，自然是对其当前价值

的肯定，而一旦业绩持续不佳，其股价持续下跌，公司股票自然会慢慢从500只股票中退出，被后起之秀替代。

但是问题就在这里，这会有一个过程，投资者哪怕看出这个公司走向衰落，也只有等。而按照聪明贝塔策略的算法，很可能提前将这类公司筛掉，选入更加有前途的公司。前面提到的5个维度实际上只是基金行业尝试的其中几个维度，具体操作时，不同的基金公司在用法、阈值、权重上也会有各自的探索。其结果就是最近10多年，聪明贝塔类的ETF产品非常丰富，业绩差异很大。本章将为大家介绍几只有代表性的，以便各位对此类产品有更加直观的认识。

红利投资：最常见的增强投资策略

中国投资者常常不理解欧美投资者对投资中分红的重视。美国的财经新闻谈到股市投资分析，常常会专门提及一些高分红的股票，分析个股，也会提及分红率目前是多少。而在ETF领域，以分红作为筛选因子，进行指数设计也是常见的做法。很多时候，我们也感到疑惑，一些高分红的股票，是来自传统行业显得“老迈”的公司，甚至一些公司的所谓高分红率是股价下跌后呈现的。再看看一些科技公司，不分红的很多，股价却蹭蹭涨，可每年2%、3%的分红是什么意思？

所谓“红利投资”策略，就是投资者根据美国上市公司股票分红的多少、增长情况等因素进行选股的策略。这种策略下，投资者通常选择那些现金流充沛，可以连续分红的股票，因为此类股票公司通常经营状况较好，或者即使当前不佳，也有足够的现金可以提供足够的极具安全性的缓冲。而对于一只股票来说，如果分红比例不断增加，便是利好，会推动股价上涨。巴菲特在选股时就会考虑相应公司的分红情况，而一些大型基金和投资大佬在掌握了上市公司较大比例的股份后，也往往希望推动上市公司提高分红比例，使得投资者从分红中获得利润，继而在分红利好下的股价上涨中获利。

进行现金分红的公司，通常是所谓的“价值股”，是相对成熟的公司。同时，大家也注意到，科技股中分红的公司相对其他行业更少，通常是苹果这样的大型成熟公司才会分红。原因在于科技股大多为所谓的“成长股”，其中不少公司上市本身也是为了融资，进一步进行业务拓展，很多公司本身还处于亏损状态，显然没有足够的利润结余进行分红。但是，这些公司的投资者更看重这些新兴产业公司业务发展带来的突破，对分红也就不那么在意了。所以，这事实上是一个不同投资者选择偏好的问题，基于“红利投资”策略的投资者，往往是一些比较保守且稳健的人士。

下面我们从美国主流指数的分红ETF来切入这个领域，看看为什么基于分红的投资策略，在美国是重要的投资角度。在这个领域，有只著名的ETF，代码是SDY，是由SPY的发行商道富资管发行的产品。SDY档案见表7.1。

表7.1 SDY档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
SDY	安硕高收益公司 债券基金	贝莱德	2005年11月 8日	0.35%	165亿美元

从基金信息可以看出，这只基金历史悠久，2005年就在纽交所挂牌，费率略高，为0.35%，挂钩的指数是标普高收益红利贵族指数（S&P High Yield Dividend Aristocrats Index）。

我们看看这只基金的策略，它挑选的公司是基于标普综合1500指数中，连续20年提高分红比例的公司，事实上，按照这样的筛选条件在美国上市公司中选出的公司就不多了。

我们知道，能够持续提高分红比例的公司，通常是比较稳健、现金流充沛的公司。这就排除了一种情况，即有些公司出现问题，以提高分红比例维稳股价，但经营持续下降的公司，现金流也会出现问题，最终会降低分红比例，从而被剔除出这个指数。

这一指数最大的特点还是其成分股的权重参数，它的权重是按照股票的分红率高低来决定的，即高分红率的股票，占比大。这会让一些市值较小，但是高分红率的股票占更大仓位，从而提升这只ETF最终的加权分红率。股票分红率每天随着股价涨跌，而基金不可能每天调仓，而是每个季度做一次调整，理论上调仓工作量不小，这也造成了其0.35%的费率比SPY这样的市值权重基金高一些，因为市值权重基金仓位跟随市场即可，无须如这只基金一样，额外根据分红率调仓，产生买卖过程中的交易成本。

那么这样的效果如何呢？我们可以将其和标普综合1500指数做比较，毕竟这个指数是从标普综合1500指数中进一步挑选的。标普综合1500指数事实上是把标普500指数、标普中盘股400指数、标普小盘股600指数的成分股加在一起，形成涵盖美国90%上市公司市值的指数，可谓真正的美国大盘指数。

近10年的收益率比较如图7.1所示。注意，这里的收益率是指总回报率，即不光是看指数本身涨跌，还考虑指数的分红。可以看到，分红增长策略下的指数累积收益达到了111.07%，比标普综合1500指数的100.68%高了10多个点，体现了这一指数收益率的保证。

再看看SDY，这只基金目前规模已超160亿美元，已经是一只大型基金，经历了投资者的考验，流动性没有问题。SDY的仓位行业分布特点如图7.2所示。

可以看到，连续分红的公司集中在相对传统的行业，因此高分红率的股票通常也估值不高，增强了安全边际。目前科技板块占比2.46%，体现了科技公司估值和投资者关注点的不同。



图7.1 美国红利相关指数收益率比较

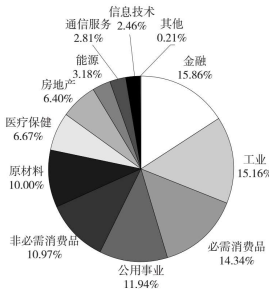


表7.2 近10年SDY与SPY不同年份最终年收益率对比

再看收益情况，SPY是标普综合1500指数的一部分，美国股市市值特点又决定了SDY是投资美国大盘的、偏稳健投资者的选择，所以两者的投资者契合度较高。近10年SDY与SPY收益率对比见表7.2。

图7.2 SDY的仓位行业分布特点

年份	SDY 当年收益率 (%)	SPY 当年收益率 (%)
2007	-6.55	5.14
2008	-22.88	-36.81
2009	19.21	26.37
2010	16.40	15.06
2011	7.13	1.89
2012	11.61	15.99
2013	30.07	32.31
2014	13.80	13.46
2015	-0.73	1.25
2016	20.29	12.00

回溯过去10年的情况，SDY实际上大部分时候都没有跑赢SPY，但是在2008年金融危机时的表现却相对出色，跌幅比SPY低很多。那么10年下来，结合分红，整体年化收益率怎么样呢？见表7.3。

表7.3 截至2017年7月SDY与SPY不同期限年化收益率对比

期限	SDY 年化收益率 (%)	SPY 年化收益率 (%)
3 个月内	6.43	7.51
1 年内	16.46	22.41
3 年内	11.98	11.86
5 年内	14.94	15.47
10 年内	10.65	8.70

SDY 10年内的年化收益率是10.65%，而SPY为8.70%，从年化角度，每年多1.95%的收益率已经是非常大的优势。而保证SDY整体收益的一大利器是其本身分红率较高，目前年分红率达到了2.48%，高于SPY的1.9%。

目前，美股股市正处于高位，大量股票估值过高，即“便宜货”不好找。保守的投资者，也更倾向于进行红利策略下的投资。如果你也是此类风险敏感的投资者，SDY或许是值得考虑的产品。且从历史业绩来看，特别在完整经历若干轮牛熊周期后，SDY在熊市强大的防御性特点，会让其长期的年化收益率比SPY可能更强，能使投资者获得超额收益。

小技巧：ETF的另类用法——主题选股器

以SDY为代表的红利投资策略，我们已经介绍完了，但是别急，我们再延伸一步。红利投资策略，哪怕你认同，是不是也会有一个头疼的问题，那就是怎么筛选出类似的公司呢？个人去美国个股数据中筛选，也不是容易的事情。而对于SDY，我们知道了其选股策略是“连续

20年提高分红比例的公司”，是不是这只ETF本身的仓位就是一个选择红利投资策略下个股的最好工具呢？

是的，ETF的一大特点就是要求每日披露仓位，而且ETF大都挂钩一个季度，甚至半年才变一次的指数，本身也比较稳定。所以，如果你是青睐分红投资策略的投资者，想找高分红率的股票，SDY的仓位实际就给了你一个备选列表。在某个股数据中，排名靠前的，确实分红率很高，如图7.3所示。

美国电话电报公司			
报价	询价	当日价幅	成交量/平均成交量
38.30 × 7	38.79 × 2	38.21– 38.42	13.5 百万/ 19.7 百万
			
年度价幅	分红率	市值	投资风格
36.10– 43.89	5.07%	235.5299 Bil	大盘 价值风格
			
市销率	市盈率	动态市盈率	市净率
1.46	18.75	13.19	1.90

图7.3 某股票的分红率

数据来源：晨星网。

注意方框中美元数据，在数据截取当日，年分红率高达5.07%，即以当前投资股价看，你可以计算每年稳定入账的收益。我们通过这只ETF的仓位，可以选出一些高分红率的股票，再结合其他选股标准，就可以更方便地进行标的选择了。

除了分红投资，后面我们还会介绍各类主题的ETF，特别是一些另类主题的ETF，其投资策略下每日披露的仓位，都可以成为以该策略选股的工具，极大地减少了投资者在相应策略下选股的时间、精力。

动量投资：捕捉股票涨跌的趋势规律

在美国投资策略中，有一种策略叫作“动量投资”（momentum）。投资怎么会牵扯到一个物理名词？事实上，名称很玄妙，但是道理并不难，它确实和物理有关系，那就是它考核的是一组股票在过去上涨或者小跌后进一步运行的“势能”，也就是继续上涨或者反弹的空间，从而选出接下来更有上涨“动量”的股票。

这种策略细化落实当然又有各种做法，最简单的就是按照一定标准圈定一篮子股票，卖掉一段时间涨得最猛的，买入一段时间跌得最惨的，这听上去有动态再平衡的感觉；也有阶段性地买入近期上涨的，而卖出表现不佳的股票，还有更复杂的策略，据《巴伦周刊》（*Barron's*）报道，如果采用这一策略——根据近6个月的收益把股票排序，然后再等1个月，买入上涨的，做空下跌的，这样进行6个月，然后循环，那么在1926年投入的1美元，到2017年将变成210万美元，年化收益率高达17.5%。

这些太专业，个人投资者操作起来不太现实，还是看看此类策略的ETF吧。目前，该策略的ETF中规模最大的是贝莱德发行的MTUM。

我们来进一步了解其策略，这只ETF主要投资大盘股和中盘股，每年的5月、11月，基金管理人会根据过去7个月或者13个月的股票表现进行打分，他们通常会剔除过去1个月表现最好的，或者要么方向不定，要么可能即将转向的股票。在打分时，他们还会考虑风险因子，按照一定标准，对收益进行风险因子加权的调整，以控制其波动性。事实上，这种打分就是这一策略下的“动量”评分。原则上，这只ETF采用市值权重和动量评分进行仓位配置，但是也设定了5%的上限。尽管其具体打分标准没有公布，但是我们依然可以得知，这只ETF是根据历史走势，排除可能刚刚启动和在做最后一冲的股票，综合风险筛选一些正在上升的股票进行投资。

MTUM仓位分布如图7.4所示。

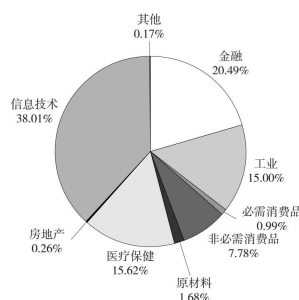


图7.4 MTUM仓位分布

理论上来说，按照其策略，5月后调整的仓位，信息、金融、医疗占比最高，金融股似乎近期有些萎靡，其他倒是基本符合当时股市走向。

图7.5为2017年6月初MTUM前十大持仓股票。在那段时间，确实有几只涨幅巨大的股票，比如几只科技股。

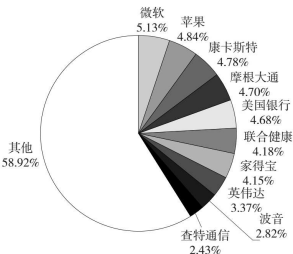


图7.5 2017年6月初MTUM前十大持仓股票

贝莱德是将这只ETF与标普500指数对标的，这只ETF是比较“年轻”的产品，于2013年发行。MTUM发行以来与标普500指数历年收益率对比见表7.4。

从收益率看，2016年这只ETF是远远跑输标普500指数的，但是2015年表现突出，2017年更获得了37.50%的高收益率，将标普500甩开近16个点。

MTUM是聪明贝塔策略中动量策略的代表，也是经历了一定时间考验，表现出众的产品。其他动量策略模式类似，无非是以不同的标准去捕捉一些股票在目前表现趋势下，未来可能涨跌的方向，并进行配置。

表7.4 MTUM发行以来与标普500指数历年收益率对比

年份	MTUM 当年收益率 (%)	SPY 当年收益率 (%)
2014	14. 62	13. 46
2015	8. 93	1. 25
2016	5. 00	12. 00
2017	37. 50	21. 70

截至2017年年底近3年MTUM与SPY走势如图7.6所示。

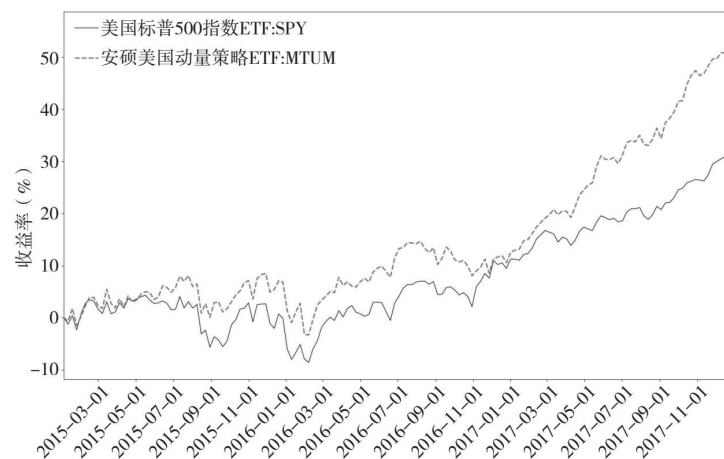


图7.6 截至2017年年底近3年MTUM与SPY走势

从累积收益看，近3年MTUM是大大优于SPY的，特别是2017年的表现，让这种势头更加强势。而作为一只需要特别策略分析的基金，其费率也不过是0.15%，已经非常低。作为低成本可以让投资者进行动量策略投资，2018年更是表现强势。这只ETF在2016年开始吸金不少，目前规模已达60亿美元，迈入大型基金行列，成为贝莱德近几年发行的基金中非常成功的一只。

另外，根据贝莱德的聪明贝塔投资策略，动量投资在市场处于一种中期回调或者下跌的情况下，会有更加出色的表现（注意，这种“更加”是相对的，并不是这种情况下将涨得多，也可能是相较于市场跌得少）。因为该策略已经充分考虑了持有股票结合风险因子的动量情况，所以理论上波动应该更小。MTUM与SPY抗跌性对比如图7.7所示。

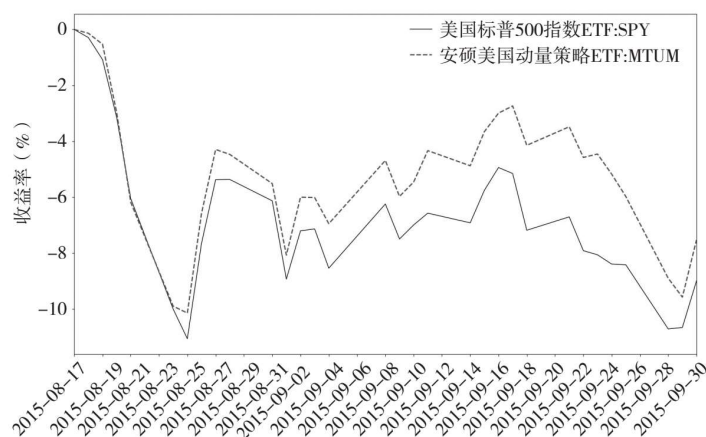


图7.7 MTUM与SPY抗跌性对比

笔者选取了2015年8月中旬到9月底这个时段，当时有A股大跌、人民币一次性贬值、美国股指期货熔断、百度闪跌等奇妙情况。从这个阶段来看，MTUM确实比SPY跌得少一些。当然，如今市场还是向上的，相关的回调都相对短暂，我们还需在市场更严峻的考验下来看MTUM的实力。如果那时这只ETF真的表现得更抗跌，那么它很有可能成为大盘股投资领域的下一只明星ETF。

仓位权重优化：持股结构性调整求突破

前面我们介绍的大多数ETF，是按照指数持有股票的具体仓位比例配置，大都遵循“市值权重”的策略，即纳入指数的所有股票中，以某只股票占总市值的比例来决定具体持仓比例，这样，市值大的股票自然占比大。这样的好处前面说了，自然地形成一种优胜劣汰机制，是一种大道至简的策略，标普500指数就是其中的典型。

但是市值权重也有问题。市值占比大的公司，其表现往往决定了整个指数的表现，其业绩一旦不佳，股价下跌会对整个指数产生更大影响。苹果、谷歌、亚马逊要是哪天大跌，对标普500指数整体走势都有压力。而同时，一些市值较小的股票，因为体量小，成长空间大，有时候业绩出色，形成上涨趋势，涨幅常常很高。但是对于整个指数来说，它就“人微言轻”，影响很小。

正是因为如此，现在不少业内人士也在设计新的指数，可能就按照标普500指数做结构性调整，仓位比例做结构性优化。比如考虑成长性，他们将成长性高的股票占比调高些；比如考虑稳定性，他们让稳健的股票比例更大。总之，他们在各种侧重点下设计不同产品，供投资者选择。效果如何呢？当然是各有千秋，事实上，要想战胜标普500指数这样的基准指数是不容易。接下来，我们就举一个最简单的例子，一种看起来很没创意的指数权重投资策略，那就是对标普500指数的成分股进行绝对平均，不分市值，众股平等，在基金内的仓位权重都一样，即“市值平均加权”，会有什么效果呢？

RSP即此类基金的代表，其档案见表7.5。作为一只规模已超过150亿美元的基金，规模本身说明了标普500指数成分股市值等权的策略取得了一定程度的成功，吸收了大量的资金。

表7.5 RSP档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
RSP	标普 500 市值等权重基金	古根海姆资管	2003 年 4 月 24 日	0.40%	153 亿美元

其实，从逻辑上我们也可以推测这只ETF的优缺点。缺点自然是因为市值权重平均，使得大市值的股票在呈现上升势头的时候，基金无法充分跟进这种趋势。但是，由于权重相当，每只股票的行情都会对

指数产生同样的带动作用，这样轮番推动，RSP会逐步向上。截至2017年年底近5年RSP与SPY走势如图7.8所示。

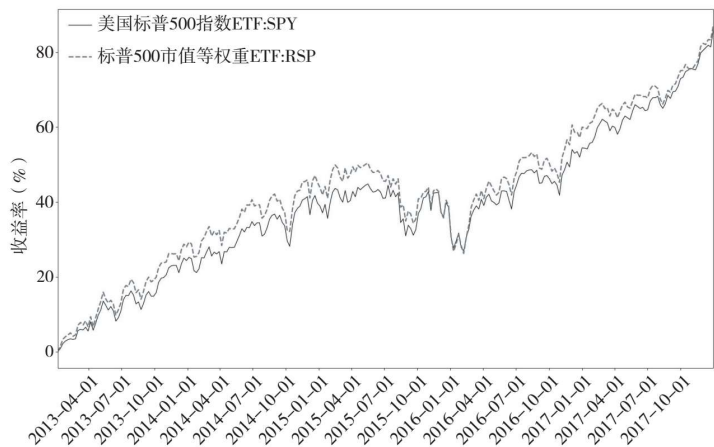


图7.8 截至2017年年底近5年RSP与SPY走势

从实际业绩看，近5年RSP确实获得了稍微高一些的累积收益率。其实走势曲线图形非常相似，差别就在两者结构性变化带来的一点点儿收益上的“偏移”。

我们再看看RSP的仓位前10，见表7.6。简单算算也知道，在RSP的策略下，每只股票的仓位也就0.2%左右。但是为什么这只ETF前10的股票都超过了0.2%呢？原因就在于RSP并不是每天都试图保持均衡，因为每一天不同股票都有涨跌，一天交易下来，必然涨得多的股票占比会大一些。如果投资者每天都买卖一些股票，这样操作，仅交易过程被券商收的佣金都不是小数目。实际上是每个季度做一次调整，达到股票权重均衡状态，此后重新由每只股票0.2%的微小比例开始，所以1个季度后，整体也不会有多大的变化。而正是这种策略，这只中间涉及更多调仓操作的ETF，控制年费率为0.4%，保证长期收益率超过SPY。

表7.6 2017年7月RSP仓位前10

板块名称	仓位占比 (%)
福泰药业	0.25
永利度假村	0.25
美铝公司	0.25
全食超市	0.25
泛林半导体	0.25
巴德健康	0.24
富美实公司 (FMC)	0.24
迪克斯克科技 (DXC)	0.24
爱德华生命科技	0.24
塞尔内集团	0.24

回购投资：把握大概率上涨的金融动作

相信不少投资美股的朋友，或者即使不投资，也时不时从新闻中听到一些著名的大公司宣布在多少个月内，投入多少美元资金回购多少股票。通常，该新闻一出，公司股票都会上涨，为什么呢？

所谓回购股票，就是上市公司或者其股东、高管，拿出资金购买自己公司的股份。这样做的效果就是减少市场上的流通股。我们知道市场上的供求关系原则，这相当于减少市场上的股份供给，提高了单股的价值，降低了股票估值。另外，作为上市公司本身出资购入自家股份，体现的也是管理层对公司的信心，或者对中小股东的善意，自然会提高市场信心。再者，能拿出真金白银买股票，也说明这家公司现金流充沛，至少一段时期内财务状况是健康的。

当上市公司采取回购策略后，在该公司其他基本面不发生变化的情况下，股价上涨是大概率事件，那么我们是不是选择那些回购股票的上市公司，同时考察其基本面，剔除经营上有问题的公司，那么我们的收益率就可以大概率跑赢市场吗？这样的做法，确实有人尝试。

PKW是一只采取股票回购策略的基金，其档案见表7.7，规模达14亿美元。其投资逻辑为过去12个月，公司的回购行为导致市场流通股减少5%的股票。这只ETF在每年的1月重新调整指数，即调整仓位中的成分股。

表7.7 PKW档案

基金代码	基金名称	发行公司	发行日期	费率	资产规模
PKW	美国回购策略基金	景顺资管	2006 年 12 月 20 日	0.63%	14 亿美元

某个交易日PKW的前十大仓位如图7.9所示。从仓位来看，都是麦当劳、波音、通用电气（GE）、高盛等大型公司，也体现出股票连续回购行为通常由相对传统的现金流强大的公司执行。

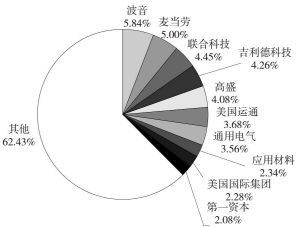


图7.9 PKW前十大仓位

近5年PKW和SPY的整体收益率差6个点，如图7.10所示，PKW的策略还是有效果的。我们看到，在近5年的前半段，PKW明显更强地走在SPY的上方，这也说明了不同的策略在不同的市场环境下效果会有变化。而从更长时间看，比如近10年，PKW的年化收益率达到11.6%，高于SPY，从复利角度，每年哪怕多1个百分点，10年下来，累积收益的差别也很大。

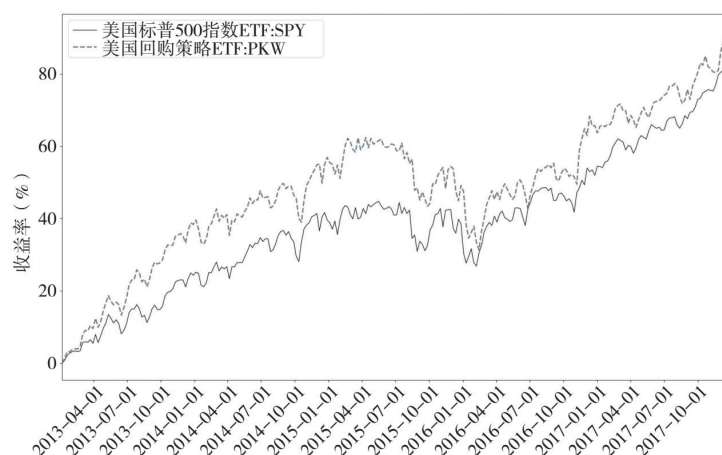


图7.10 截.美至国20运17通年年底近5年PKW与SPY走势

所以，整体来看，PKW还算比较成功的策略，但是这一策略并不稳定，和RSP这一紧贴SPY与市场节奏相当的策略相比，其波动会大一些，需要长期投资才能体现其优势。

第8章 全球化投资组合



国内股市和海外股市如何侧重

我们已经谈了美国市场ETF的方方面面，相信大家对这个市场丰富的产品已经有了一定了解。那么，我们在投资过程中，应该如何配置？国内投资和海外投资如何侧重呢？

首先，我们确定讨论的范围。我们国内和海外资产配置讨论都集中在股市，即在房产等大类资产投资以外的投资在股市的部分。

接下来问题清晰了，准备投资在股市的钱，应该偏重国内股市，还是海外股市？显然，对于大部分人来说，特别是中国广大中产阶级人士来说，投资应该侧重中国股市。

我们从中产阶级人士的收入结构和特点来看，他们的主要收入还是工资、奖金；其中如果有创业人士，在早期阶段，他们也主要以不多的底薪为主，不领工资，公司发展好了，偶有分红。所以，收入的特点是，获得的时间分阶段、数额相对不高。

我们看看海外投资的成本和门槛。

1. 外汇额度限制：这很实际，每年5万美元。当然，这个资金对大部分中产人士来说都有。具体操作时，特别是具体到投资项目，会有诸多限制。

2. 资金出入成本：我们在国内做基金定投很方便，有的自己账户直接跟基金账户挂钩，定投就可以。但是在海外投资，从汇兑到资金转出，本身就有经济成本。很多银行资金转出，是按照一笔多少钱收费的。如果每个月有两三千元人民币可以投资，换成美元，再转账，仅转账费用在这次投资中占比就很大，相当于预亏了不少钱。

所以，我们建议海外投资以相对大额的资金开始，起码5000美元到10000美元起。因此，海外投资特别适合在国内投资积累了一定资金，进行资产全球配置和平衡后腾出一笔资金进行投资的投资者。而类似年终奖的大额一次性收入，投资者可以从中腾出部分资金进行海外投资，当作每年一到两次的“定投”，作为一种资产配置的调整。而每个月的日常投资，我们建议以国内基金的定投为主。

事实上，尽管中国A股市场有这样那样的问题，但是请注意，A股市场已经是全球规模较大、交易活跃的市场。在新兴市场中，A股市场算是充满机会、比较靠谱的市场。我们在前面提到了很多新兴市场，其实也有很大波动性，需要投资者投资时合理配置。而中国A股市场依托中国经济的发展，成长很快，换个角度看，其财富效应可能比想象的大。

但是A股市场确实有“牛短熊长”、波动大的特点，特别是2006—2008年、2014—2015年两波牛市，都体现了这一点。所以，很多时候投资者没赚到钱，甚至赔得很惨，是因为我们对A股市场的“打开方式”不对。事实上，由于A股市场“熊长”，所以定投策略特别适合，因为投资者在这数年的市场波动期，可以把收入中的可投资资产不断投入股市，通过定投化解风险，而市场又给了充分的时间积累“本金”。凭借这些资金，投资者可以在一轮中国A股市场特色的暴涨性牛市中获得丰厚收益，若同时有充分的风险意识，这个时期控制进一步投入，甚至开始分散投资，比如进行海外资产布局，是可以在多个市场的轮动中达到收益与风险的平衡的。

对此笔者有深刻体会。笔者首次进入股市是在2008年，那时候是牛市的末尾，由于工作不久，没多少钱，所以没赚多少，也没亏多少。但是，那个时候笔者对定投的概念已经非常认同，于是一直坚持定投。此后是近7年的“熊市”，市场不咸不淡，基金账户也没什么波澜。于是，笔者几乎机械式地每个月发工资的时候，看一眼基金账户，看看有什么情况（当然，没什么情况，不亏不赚，近乎储蓄账户），并将工资中的部分钱设置为自动划至基金账户。2014年年中开始，笔者发现情况“不对”，基金账户的钱突然变多了，才知道，原来牛市来了！

是的，笔者的个人经历是一个在A股市场通过基金定投，被动投资，被动撞上牛市的典型案例。这轮牛市，笔者甚至没有买过一只个股，也没在股市上耗费太多时间和精力。在这个过程中，笔者没有体验有些投资者在创业板买入个股连赚几倍，甚至10多倍的兴奋经历，但是也没有后来股市暴跌后的焦虑。一方面是因为笔者的资金大部分在漫长的熊市积累，那是上证指数在2000点左右挣扎的岁月，所以成本很低，暴跌后只是收益回撤。另一方面是因为在市场暴涨后，笔者根据了解到的美国市场ETF的信息，进行了资产的配置调整，平衡了风险。

所以，我们建议大部分个人投资者，日常坚持定投A股市场，尤其在市场波动大和熊市阶段坚持，当本金有较大积累，或者获得一次性的大额收入，或者A股市场进入牛市高峰阶段，再进行资金调整。在这个过程中，投资者逐步平衡个人全球化资产配置的结构，更稳健地让资产增值。

作为中国投资者，我们实际上很幸运，既有A股这样高速增长、高流动性的市场，又有更多工具可以进行海外市场投资。所以，我们投资时要剔除一些情绪化的观点，对于A股也是这样，需要正确认识市场，采用适当的投资策略，根据A股必然的成熟过程去获益。在接下来

的内容中，我们再回到美国市场ETF，看看如何选择和建立A股以外海外市场的投资组合。

如何正确选择ETF

每次当有朋友系统地听完笔者介绍美国市场ETF的时候，大都很兴奋，他们说美国市场的ETF真好，既可以投资美国市场，在各种板块中选择，又可以参与全球各国股市，甚至能对石油、黄金、货币多个品种进行投资。但是，随后问题来了，这么多ETF，该如何选择？接下来，笔者就介绍ETF选择过程中的一些要点、技巧。其实，这不仅适合美国市场ETF，对广泛的基金选择都有帮助。

市场新手随大流，在规模最大的里面选

美国市场是一个历史悠久的成熟市场，ETF产业是全球商业化最早、发展最完善的产业之一。自1993年SPY发布后，20多年的时间，各类ETF发布、发展，也有不少被市场淘汰。而其中一些规模不断增长，获得更多投资者，特别是对风险敏感的机构投资者认同的产品，显然有其成功的理由。所以，当你对美国市场不了解的时候，可以优先考虑这些大体量的产品，况且这些产品的品种也已经足够丰富。截至2017年年底美国市场大市值的16只典型ETF见表8.1。

这16只美国市场市值较大的ETF，规模都在300亿美元以上，超千亿、超两千亿美元规模的ETF各一只。更关键的是，其覆盖的投资领域非常广泛。

美国全市场：VTI，投资美国市场几乎所有股票。对美国股市不甚了解时，投资它显然是一个不错的开始。

表8.1 截至2017年年底美国市场大市值的16只典型ETF

代码	基金名称	费率 (%)	资产规模 (亿美元)
SPY	美国标普 500 指数 ETF	0.09	2 850
IVV	安硕美国标普 500 指数 ETF	0.04	1 500
VTI	先锋美国全市场 ETF	0.04	960
EFA	安硕非美发达国家或地区市场 ETF	0.32	882
VOO	先锋标普 500 指数 ETF	0.04	880
VEA	先锋发达国家市场 ETF	0.07	710
VWO	先锋新兴市场 ETF	0.14	690
QQQ	纳斯达克 100 指数 ETF	0.20	610
AGG	安硕美国全债 ETF	0.05	530
IJH	安硕美国中盘股 ETF	0.07	460
IWM	安硕罗素 2 000ETF	0.20	430
IWF	安硕罗素 1 000 成长 ETF	0.20	417
IWD	安硕罗素 1 000 价值 ETF	0.20	410
LQD	安硕可投资级公司债 ETF	0.14	380
BND	先锋全债 ETF	0.05	370
GLD	黄金信托 ETF	0.40	350

标普500指数：SPY、IVV、VOO，美国ETF三大公司——道富资管、贝莱德、先锋的产品，选一只投资美国市场最权威指数，都是不错选择。

美国中小盘股：IJH、IWM。

美国科技股：QQQ。
非美发达国家或地区市场：EFA、VEA。
新兴市场：VWO。
黄金：GLD。
债券：AGG、LQD。

可以看出，这16只ETF已经覆盖了最主流的投资范畴，足够构成一个基本的、稳健的投资组合。

风格相似基金看费率

美国ETF市场蓬勃发展，使得更多机构加入竞争，在一些主流指数的投资上，多家机构竞争激烈。比如标普500指数这样的大盘股指数，挂钩的指数都一样，收益没什么区别，怎么办？比较费率。所以，基金公司在竞争中调低费率，让投资者从中获益。美国大盘股ETF费率比较见表8.2。

表8.2 美国大盘股ETF费率比较

代码	基金名称	年费率（%）
SCHX	嘉信美国大盘股 ETF	0.03
IVV	安硕美国标普 500 指数 ETF	0.04
VOO	先锋标普 500 指数 ETF	0.04
VV	先锋美国大盘股 ETF	0.06
MGC	先锋美国超大盘股 ETF	0.07
GSLC	高盛进取型美国大盘股 ETF	0.09
SPY	美国标普 500 指数 ETF	0.09

从表8.2中美国大盘股ETF年费率来看，你可能觉得0.01%的差别太小，尤其在牛市环境下。但是，它对基金本身的资金走向已经发生作用。2017年前5个月美国资金流出前十大ETF见表8.3。

你会发现，挂钩标普500指数的美国ETF之王SPY流出了38.23亿美元资金，这有些奇怪，这个阶段市场走势很好，为什么投资者会离开这只基金？是为了规避风险吗？2017年前5个月美国资金流入前十大ETF见表8.4。

表8.3 2017年前5个月美国资金流出前十大ETF

代码	基金名称	资金净流出 (亿美元)
SPY	美国标普 500 指数 ETF	38.23
XLI	美国工业板块指数基金	6.80
XLK	美国科技板块指数基金	3.00
GDV	美国金矿开采 ETF	2.63
VXF	先锋延伸市场 ETF	2.44
VNQ	先锋房产 (REIT) ETF	2.40
GDVJ	美国金矿开采小盘股 ETF	2.20
DXJ	智慧树日本汇率对冲 ETF	1.74
SCHA	嘉信美国小盘股 ETF	1.48
IWD	安硕罗素 1 000 价值 ETF	1.26

表8.4 2017年前5个月美国资金流入前十大ETF

代码	基金名称	资金净流入 (亿美元)
IVV	安硕美国标普 500 指数 ETF	24.00
XLP	美国消费必需品板块基金	12.41
EMB	安硕大摩新兴市场债券 ETF	10.03
LQD	安硕可投资级公司债 ETF	8.88
VGK	先锋欧洲市场 ETF	7.33
IWM	安硕罗素 2 000 ETF	5.74
TLT	安硕 20 年以上美国国债 ETF	5.49
VOO	先锋标普 500 指数 ETF	5.32
VEU	先锋全球非美国市场 ETF	4.09
AGG	安硕美国全市场债券 ETF	3.94

同样挂钩标普500指数的IVV，资金净流入24亿美元，位居榜首，先锋基金的同类产品VOO也有5亿美元以上的流入。

事实上，同样的产品在很大程度，费率的高低影响了其吸引力，特别对于机构投资者来说，这些百分比的变化涉及的资金绝对成本都不小。如今，IVV已经是规模超过1500亿美元的基金。而在2016年10月，其规模还不到800亿美元，正是在那个月，其将费率从0.07%砍到了0.04%，使得规模迅速增大。

整体来看，个人投资者对类似产品，应优先考虑费率低的。这一点在我们国内选择定投基金、理财产品时更有作用，因为这些产品通常费率更高，幅度变化对资产影响更大。同时，投资者也要特别注意，费率是实际费率，而国内基金产品，在不同渠道都会时不时打折、搞活动。投资者选择的时候也要多了解，在适当时机或者合适渠道买入，会节省不少成本，从而在复利作用下最终增强投资效果。

避免流动性过低的ETF

流动性高的ETF便于交易，能买也能卖。通常流动性高的ETF，规模较大，其被关闭退市的概率较小，能够保证更长期安全的投资。

投资者在选择ETF的时候，特别要注意一点，一些投资者容易因为发现一个与自己追寻的投资机会契合的ETF而兴奋，从而忘记对其流动性的考察。这样的结果就是，买入之后，有可能在市场不佳的时候，因为流动性不足，无法卖出。也可能因为基金流动性太差，投资者在投资过程中遇到基金被关闭的“倒霉”事情。

所以，投资者在ETF流动性考察时，对于每日成交量在1万股以下的品种都应慎重，对于千股以下成交量的，建议直接排除考察范围。

关注基金挂钩的指数和投资主题，而非历史业绩

尽管主动投资型ETF已经开始在市场出现，但是整体来看，挂钩指数或者挂钩一些策略和算法基础的动态调整指数的被动投资ETF依然是市场绝对主流。既然是被动投资，其“好”与“坏”往往不在历史业绩，而在规模、流动性、费率等层面。当它挂钩某一指数，就挂钩了一种投资策略或者主题，这种基金本身常常没有好坏之分。

与之相对应的是主动管理型基金，投这样的基金其实就是“投人”，基金业绩往往取决于基金经理和团队，其仓位也是随着市场不断变动的，其目的是不断获得超额收益。当然，前面提过，做到这点很难。投资者如果选择主动管理型基金，一定会基于历史业绩，包括平均水平、市场大涨时的表现，以及市场大跌时回撤，等等。毕竟，各种市场情况下的历史业绩确实是基金水平的表现。

但是ETF不同，比如巴西市场的基金EWZ，我们能简单评价这只基金的“好”与“坏”吗？它是一只挂钩巴西大盘股指数的基金，基金经理做的只是根据指数或涨跌调整仓位，不会主动地多买某只股票，或者剔除哪只股票，EWZ只是被动地跟着市场走。所以，这个时候，投资者看基金的历史业绩没有意义，更重要的是要了解巴西市场，判断巴西市场未来的走势。

当然，有些ETF，我们需要考察其历史业绩，但是请注意，并不是考察其绝对表现，而是相对表现。比如，我们提过的分红投资策略ETF，不同的分红投资策略，哪个好哪一个坏？很多时候，我们就要看历史业绩，但是请注意，考察也是有策略的。

1. 要找到合适的参照物。比如大盘分红投资策略ETF，不能随便找一个科技股ETF或者小盘股ETF来比较，因为它们不是相似的主题。我们应该找大盘股ETF，毕竟都是以大盘股为基础，再考察分红投资策略是否真的可以带来更多收益。

2. 注意比较不同市场状况下的表现。有些策略，牛市管用，有些策略，熊市坚挺。这需要选取历史业绩中不同阶段的表现进行考察，比如分红投资策略可能在牛市并不出众，但在熊市抗跌，那么就可以结合收益预期和风险承受能力考虑。

3. 考察历史表现，最好选走完一个牛熊周期的基金。这里我们特别强调新基金的考察，在牛市往往有更多的新基金被发行，它们在牛市运行，而且短期运行还很好。但是，我们并不知道其在熊市表现如何，它甚至很可能是迎合当前市场的产品，在市场震荡、熊市时表现不佳。

所以，对于新基金，我们要在官方网站看看有没有这只基金挂钩的指数的历史业绩模拟回溯，或者缩小范围，在其发行后的时间内找一些市场相对震荡或者回调的时间段去比较。当然，我们如果对此不太有把握，对于涉及特别策略的新基金，宁肯不投。

4. 从长期投资角度看，年化收益率依然是最基本的衡量标准。我们前面介绍ETF时，涉及其历史业绩的时候，也会提供一个与其主题相关或者类似或者相对的ETF，明确说明比较时间段再进行比较。同时，对于部分产品，我们专门挑出一些市场状况下的走势来说明其特点，为的就是让大家尽可能了解这些ETF在目前市场情况下的相对表现，以及在一些特定市场情况下的表现，以此体现其优势和风险。

尽可能在你的能力圈选择基金

基金那么多，选择的时候最简单的切入点，其实就是我们熟悉的领域。比如我们对美股很多东西不懂，但是了解标普500指数的特性，逻辑上判断这种根据市值规模纳入股票的策略具有合理性，那么就买IVV或者SPY。

你可能不知道美国具体哪个生物医药公司更强，但是结合信息，判断生物医药符合人们的需求，是未来的发展趋势，那么就可以考虑这个主题的ETF，比如IBB。

你可能正是一位农业领域的研究员，那么在你的专业领域，就可以了解更多信息，并有能力识别这些信息，判断一些农产品的价格走势，选择相应的农产品ETF投资。

你可能是芯片行业从业人士，根据了解的行业特点，以及需求情况，选择行业ETF，或者选择其中的龙头股进行投资。

总之，投资要选择我们看得懂的东西，选择能理解的领域，在能力所及的范围内去考察，这远比追热点去投资更加安全。

以一只ETF的ETF来理解投资组合

现在你可能对如何选择ETF有了一定理解，那么接下来的问题又来了，投资时，都主张选取不同的投资标的，构建投资组合，那么，该如何用ETF构建投资组合呢？

我们以一只ETF来举例。你可能会奇怪，不是要介绍ETF投资组合吗？怎么又介绍ETF？我们往下看。

在基金中，有一类基金叫作“基金中的基金”，英文名为Fund of Fund，简称FOF。它的特点是作为一只基金，持有的标的本身就是一篮子基金，即一篮子基金组合。在美国ETF市场，也有此类产品，其中的代表就是贝莱德发行的AOR。

事实上，贝莱德针对FOF策略，一次发行了4只ETF，其差别就在于不同投资风格对应的持仓比例。

AOK：保守型，持有的股票类ETF与债券类ETF占比为30%和70%。

AOM：均衡性，持有的股票类ETF与债券类ETF占比为40%和60%。

AOR：增长型，持有的股票类ETF与债券类ETF占比为60%和40%。

AOA：激进型，持有的股票类ETF与债券类ETF占比为80%和20%。

当然，具体操作比例不会这么精确，但是大致相当，其中以目前规模接近11亿美元的AOR最为成功。

具体而言，AOR仓位分布如下。

美国大盘股ETF：30%。

美国中盘股ETF：2%。

美国小盘股ETF：1%。

新兴市场ETF：6%。

欧洲市场ETF：13%。

亚太地区发达国家市场ETF：9%。

美国全债券ETF：19%。

美国国债ETF：7%。

美国可投资债券ETF：5%。

海外债券ETF：6%。

剩下的还有一些现金。

显然，这就是这只ETF的投资标准。接下来，基金经理按照策略选择相应的ETF就可以。贝莱德本身就是ETF界的巨头，这些主题的ETF产品它都有，本着“肥水不流外人田”的原则，其持有的ETF自然是贝莱德的产品，根据仓位补充，具体如下。

美国大盘股ETF：30%，投资IVV。
美国中盘股ETF：2%，投资IJH。
美国小盘股ETF：1%，投资IJR。
新兴市场ETF：6%，投资IEMG。
欧洲市场ETF：13%，投资IEUR。
亚太地区发达国家市场ETF：9%，投资IPAC。
美国全债券ETF：19%，投资IUSB。
美国国债ETF：7%，投资GOVT。
美国可投资债券ETF：5%，投资CRED。
海外债券ETF：6%，投资IAGG。

事实上，这就是一个ETF投资组合的典型案例，它将资产以股债结合、略偏重股票的形式，构成了一种风险收益均衡的组合。而在股票资产中，它显然偏重成熟市场资产，以美国和非美发达国家或地区ETF为主，适当配置新兴市场，整体来看，算是一个相对稳健又有进取姿态的组合。

AOR发行于2008年11月，正值金融危机期间。我们看看SPY与其在2008年12月初到2009年3月初的走势情况，如图8.1所示。

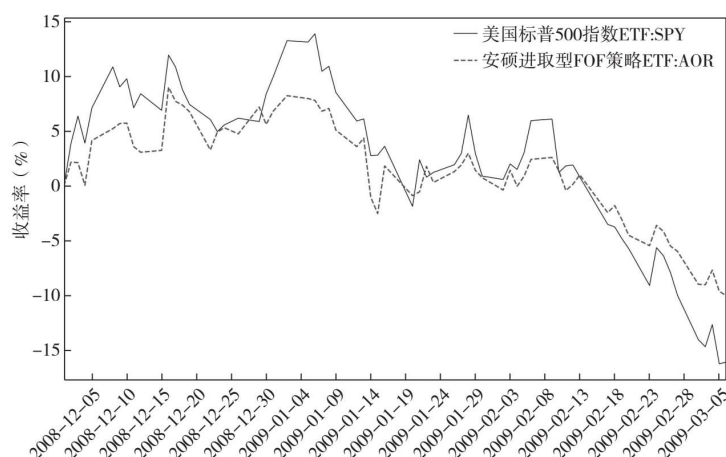


图8.1 2008年12月至2009年3月AOR与SPY走势

这个阶段，明显地，配置更多债券资产的AOR更加抗跌。因为AOR发行后，金融危机高潮已过，此后大部分时间是美国的大牛市。

AOR发行后至2017年年底与标普500指数走势对比如图8.2所示。可以看到，标普500指数累积收益率还是远超AOR。可能不少投资者，特别是年轻的投资者会疑惑了，既然前面我们介绍的，美国市场长期看是整体向上的，那么这种看起来保守的投资组合有什么意义呢？

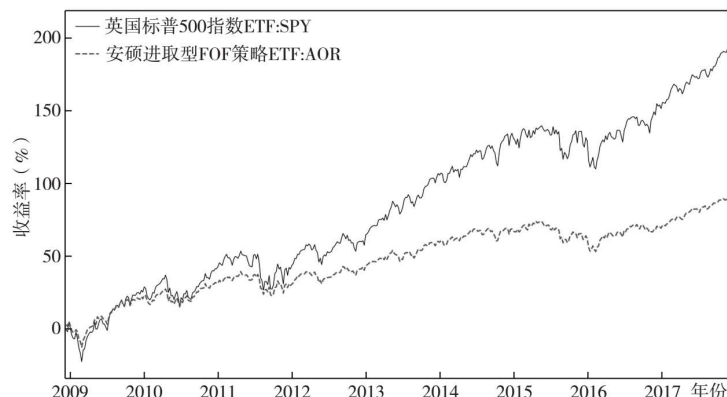


图8.2 AOR发行后至2017年年底与标普500指数走势对比

对此有疑问的朋友，其实已经提出了投资组合的一个关键问题，那就是风险收益平衡的一个关键要素：你的人生阶段。

让你的投资组合收益与人生阶段匹配

前面我们提过，标普500指数具有天然的优胜劣汰趋势，哪怕遇上2008年那么严重的金融危机，只要经济复苏，它依然会重新回到此前的位置，甚至再创新高，这看起来投资者持有后等就行。但是请注意，这种策略的一个前提是，你有足够的时间经历市场牛熊转换的过程，以及在这个过程中，你投入的资金并不需要去满足必需的大宗消费。

试想，2008年金融危机前夜，你投资组合中绝大多数还是股票，而你可能年轻，但是孩子半年后读书需要一大笔钱；你可能不年轻，马上就要退休，而退休金正在投资中。

以上两种情况体现了投资组合，在不同的人生阶段，需以不同的资产配置平衡风险和收益。一个普遍的过程是，投资者在自己年轻的时候，投入长期不需要使用的资金，甚至可以全仓配置股票资产。但是随着年龄的增长，你需要置业、需要成家，孩子降生后，孩子的教育需要开销，时不时的旅游需要开销，而你可能还需要准备资金创业，退休后，为了保证晚年有品质的生活，又要在资产中不断提取现金。

上面的人生过程，其实是投资者风险承受能力越来越低的过程，年轻时虽然没有多少钱，但恰是风险承受能力最高的时候。成家立业、拖家带口之后，投资者肩上承担了更多责任，便无法承担过大风险。风险本质上与目前拥有的财产无关，而与这些财产损失后生活受到的影响有关。

类似AOR这样的投资组合，适合年龄偏大人士，甚至退休人士继续投资时使用。这个时候，资产的稳健增值，以及在经济周期中衰退阶

段抵御下跌的能力就更加重要了。到了人生最后的阶段，你需要更大幅度减少股票资产，甚至减少债券，而让现金成为资产组合的主要部分。

其实哪怕你正值事业向上期，也会有类似的情况，比如预期到接下来两年的开销。合适的做法是提早将这笔开销或者部分开销从高风险资产中提取出来，纳入风险更低的资产或者投资组合中去，以保证未来的开销不受这两年可能出现的市场震荡的冲击。

通过介绍，大家对投资组合中收益与风险的配置，以及其与我们人生阶段的关系有了理解，也明白了如AOR这样看上去收益较弱的组合的价值。股票与债券大致是60%对40%的组合，那么实际操作中，AOR的投资组合是怎样的呢？某日AOR的仓位比例如图8.3所示。

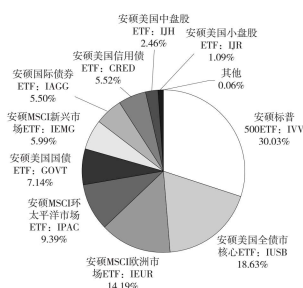


图8.3 某日AOR的仓位比例

我们发现，实际比例和其策略中的各只ETF应有的比例似乎有出入。比如欧洲市场的IEUR占比不是13%，而是14.19%，为解答这个问题，接下来我们将引入投资组合中的另一个重要概念和操作。

动态再平衡：让你的投资组合“不忘初心”

其实，仓位与初始策略“不一致”的情况，做任何投资组合都会遇到。简单地说，你的组合可能就两只股票，开始各占50%，一个月后，两者齐头并进，涨幅一致的概率显然极小。更多情况是一只涨得更多，或者一只跌得更多，总之，其中一只股票的占比更大。

在这种情况下，无论是出于回到投资策略，还是平衡风险的目的，我们都提倡做动态再平衡。简单来说，我们将股价涨得多的卖掉一些，涨得相对慢一些，甚至亏损的，买入一些，让其重新达到50%:50%。

看起来很简单，但是我们需要注意相关问题。

1. 做动态再平衡并不意味着机械地把涨得多的股票卖掉，把跌得多的买入。一个假设是，选择的股票本身是经过你判断分析，基本面都是很好的。所以，我们对涨幅已经反映判断的股票，获利了结，对尚未反映其价值的股票买入更多，等待后续行情，是一种稳健获利的

策略。但是，请注意，一旦对基本面的判断发生变化，那就不是动态再平衡的问题，而是需要重新调仓。

2. 动态再平衡多久做一次？天天做吗？显然没必要，一方面，股票上涨通常会持续，每天卖岂不是丧失了机会？反之一样，股票下跌也可能延续一段时间。另一方面，股票买卖是有成本的，高频率地去“平衡”会消耗大量的成本在交易费用上，这是得不偿失的。所以，通常一个季度或者半年，甚至一年做一次动态再平衡就够了。

回到AOR，作为被动投资的ETF，它没有进行基本面的考虑，其动态再平衡的目的是“不忘初心”。在一定阶段后，它会让其资产结构回到预设的策略下的仓位。

我们建立ETF投资组合，也是这样，需要对市场进行判断，适当调仓，同时也要根据仓位的比例变化，每隔一定时间进行动态再平衡，让投资组合更加稳健。

用多少只ETF构成投资组合合适

我们看到，AOR用整整10只ETF构成了其组合。那么，在实际操作中，我们该如何把握构成组合的ETF的数量呢？事实上，这与资金量和风险承受力有关系。

理论上，纳入更多投资标的，它们不是同质的，且类型是不同的，那么风险分散得越好。但是，长期收益也可能被拉低。同时，当资金量有限的时候，我们也很难选择太多产品进行配置。毕竟，1万美元可以选择的ETF数量和种类，是无法与10万美元相比的。

所以，对于个人投资者，笔者的建议是，资金量不是特别大的时候，尽可能控制在5只以内，特别是开始资金量不多的时候，两三只就够了。如SPY这样挂钩标普500指数的ETF，本质是一种股票投资中的分散投资，已经带着风险化解特性，所以在ETF投资上，风险要分散，但是不必过于分散。

经典投资组合进阶

我们通过一只ETF：AOR，了解了ETF组合的一些原理和操作要点。但是，我们发现，AOR规模增长其实有限，为什么呢？原因在于ETF组合的构建本身并不复杂，你需要了解一些基本的经典组合案例，然后自己选择产品。而AOR作为贝莱德发行的基金，其选择的产品固定。如果我们按照它的结构复制一份，选择产品对应板块更加出色的，效果可能更好，操作也更加便捷。

接下来，笔者将介绍一些经典的ETF投资组合的构建方法，中间会提到相关ETF，具体操作上，大家可以根据对相关主题产品的个人偏好自行调整。

股债5050组合

股债5050组合是非常经典的组合，其实就是构建一个组合，股票和债券各占一半，然后每半年到一年进行一次动态再平衡。

这样的组合有些像AOR的进一步保守化，但是实质上，其最初提出更强调基于所在国的本国股市配置。

投资者构建此类组合，可以循序渐进，比如最初IVV（或SPY）和AGG各占50%的组合就非常适合新手。接着，投资者可以慢慢在股票组合中进行调整，加入更多ETF品种。

大盘股小盘股组合

大盘股小盘股组合是一种基本的组合构建方式。大盘股通常更加稳健，常常有丰厚的红利。但是，作为市值较大的股票，加之公司业务成熟，未来成长空间有限。而小盘股则不同，理论上具有更高成长性，未来的10年10倍股可能就在其中，但是风险也较大。虽然小盘股ETF化解了单独选股“踩雷”的风险，但是波动性依然大于大盘股ETF。

对于此类组合，股票仓位是最简单的划分。比如股票仓位重，60%配置大盘股，40%配置小盘股，就已经是风险和收益平衡较好的结构。若用IVV与IJR构成组合，效果就不错。

大盘股景气板块组合

在该组合策略中，大盘股依然担当“压箱货”的作用，保证收益以市场基准为基础，通过景气板块ETF的配置，博取超额收益。这里的关键是对景气板块风险的判断，如果风险较大，大盘股占比就可以更多，甚至超过60%，风险较小，大盘股占比就可以少些，在50%~60%之间即可。

对于景气板块部分，投资者可以灵活掌握，比如配置多个景气板块ETF，或者根据市场风险，进行调仓。比如在本轮牛市，IVV+QQQ+IBB以50%：30%：20%构建的组合就是一个进取型组合，毕竟科技板块和生物制药板块都是本轮牛市初始阶段就容易判断的景气板块。

同时，在牛市前半段，IBB会涨势更猛，通过动态再平衡，可以及时获利，也让整个组合在生物制药板块2015年后的大跌中回撤较少。当然，如果投资者有更强的市场判断能力，在景气板块部分，甚至可以调仓，比如占比变化一下，使QQQ占比提升为40%，IBB减少到10%；或者将IBB剔除，换成半导体板块的SMH，当然也可以直接加入，变成如IVV+QQQ+IBB+SMH的组合，比例可以是50%：30%：10%：10%。

主流市场+机会市场组合

AOR对海外市场的配置，属于经典式配置：美国股市+非美发达国家或地区市场+新兴市场。当然，具体操作时，个人也可以根据情况灵活一些。

如前所述，资金量有限的投资者，如AOR一样配置这么多ETF不见得方便和可行，可以考虑更聚焦些，比如以发达国家市场为主，根据市场情况，适当地调整其他机会市场比例。

假设我们海外市场配置部分，60%的仓位都是美国市场，那么这一部分更细致的分配可以按照前面介绍的标准，进行相关板块配置。那么剩下的40%，可以20%配置给欧洲或者日本市场。投资者做配置的时候，可以花些时间，比如考虑当前欧元和日元的走势，是贬值还是升值概率更大，以便决定是否配置对冲货币汇率的产品。而在欧洲市场，大致了解各国的基本面，一般情况下配置经济相对稳健的国家，比如德国。当然，如果投资者有相对确定性的把握，也可以配置欧洲其他机会市场，如丹麦、荷兰，这些小国股市常常给人带来惊喜。

而在新兴市场，更是如此，至少近几年我们发现，新兴市场虽然范围很广，但是相对靠谱的还是印度、东南亚、东欧地区的市场。所以，按照前面介绍的选择市场的方法，我们尽可能选择长期趋势明确的国家。

比如，我们可以先设定一些投资组合。

美国市场+非美发达国家或地区市场+新兴市场

美国市场，我们可以简单地以挂钩标普500指数的IVV和具有成长性的科技蓝筹基金QQQ来构成。

非美发达国家或地区市场呢？我们可以判断，比如在2014年欧洲央行“放水”期间，欧元明显贬值，欧洲经济转好，选择HEDJ这样的对冲汇率的产品就不错。而进入2017年以后，欧洲央行推出量化宽松

政策（QE）的趋势出现，欧元至少贬值趋势已去，甚至开始升值，就可以考虑调整为非对冲欧元汇率的VIGK这样的产品。

新兴市场呢？长期看，印度市场趋势稳定，我们可以选择印度基金。由于消费板块比较稳健，而个人投资者对流动性要求没那么强烈，可以选择印度消费品板块的INCO。

在新兴市场选择时，也可以配置一些“激进”或者“冒险”仓位，如5%~10%的比例。比如，阿根廷市场在新总统当选后，经济走好，政策明朗，可以配置一些阿根廷市场基金ARGT。但是这部分仓位一定不能大，因为我们的目的是在相对确定性的组合中加入一定争取超额收益的品种，走好了提升整体收益，误判了也不会让整体损失太多。

主流市场+机会板块/投资主题组合

新兴产业往往充满风险，但是也更具成长性，最可能带来超额收益。配置新兴市场也是投资组合中风险调节的重要手段，即增加一些风险系数，但提高了获得更高收益的可能性。

所以，大家可以结合自己的能力圈，对有成长机会和发展可能的板块或者投资主题进行投资。这方面，美国ETF市场具有丰富的产品，而且还在不断增多。

这里特别强调“能力圈”，即不要盲目跟风，最好有自己的判断，如果是熟悉的行业更佳。电子游戏、无人机、人工智能、区块链、移动支付，太多具有“未来感”的投资主题可以在美国市场通过ETF去投资，同时，如博彩、新能源等投资主题也有着独特的投资价值。而且如果现在一些投资主题没有产品，在这个行业形成趋势和热度后，也会有相应的ETF新品出现。所以，我们不必担心没有投资工具，而是需要对这些投资板块和主题有自己理性独立的判断。

鉴于美国市场此类产品实在太多，笔者在这里无法一一列举，简单列几个让大家了解。美国市场主题投资ETF举例见表8.5。

表8.5 美国市场主题投资ETF举例

ETF 代码	投资主题
HACK	网络安全
GAMR	电子游戏
PHO	水资源
TAN	太阳能
BJK	博彩
ROBO	机器人和自动化
IPAY	移动支付
BOTZ	人工智能
SKYY	云计算
SOCL	社交网络

总之，美国市场ETF涉及的主题和板块之细，常常超乎想象，我们需要进行判断和选择。

后记

放眼全球，不再焦虑

笔者在整理书稿的时候，又看到数据，2018年第二周，美国市场ETF一周净流入187亿美元。

2017年，美国市场ETF全年流入4750亿美元，总资产规模达到3.4万亿美元，若比作一个国家的GDP，仅次于美国、中国。要是算上全球其他国家和地区的ETF产品，ETF无疑已经成为当今市场最活跃的力量。

2018年，是全球第一只ETF：SPY发行25周年。当年这只ETF刚刚发布的时候，发行方也没有想到它会成为一只规模近3000亿美元的基金，并开创了全球投资的新纪元。

当笔者第一次接触ETF时，就为其便捷的投资方式所吸引，更被其几乎覆盖世界上一切投资市场和品种的能力所震撼。而笔者欣喜地看到，ETF行业在当前金融领域也最具创意和活力，相关产品和创新依然不断。比如，在以比特币（Bitcoin）为代表的虚拟币风靡世界的时候，发行比特币ETF的努力便同步在推进，或许，就在今年，我们便能看到它的问世。

投资是一次长跑，它并不见得真的很难，也不一定要有多么丰富精深的金融专业知识。就如跑步动作，做起来并不复杂，但是要保持节奏，不跑得过快而消耗体力，又坚持不放弃，很多时候是在考验心性。而ETF正是降低了投资门槛，减少投资者个人为选股而耗费精力，更免去了经受更多市场震荡而折磨心力的焦灼。更棒的是，它同样能带来不错的收益。

所以，当笔者发现ETF这样的投资工具，就迫不及待地研究它，分享它，希望更多人能了解和理解这种投资品种，并在自己长期的投资实践中去运用它。过去几年，笔者以“美股基金策略”的网名，在投资社区和公众号上，分享了大量美国投资策略和全球化资产配置的心得，在得到很多朋友认可的同时，自身对ETF的理解也越来越全面和深入，并积累了大量的经验和案例。

终于，笔者有机会将对美国ETF的理解编辑成册，系统化地向各位读者介绍，希望能给大家全球化投资以启发和帮助。毕竟，我们有幸生活在一个全球化的互联网时代，海外投资门槛大大降低，在这样的条件下，为什么不放眼世界，发现机会呢？

是的，在投资上，焦虑往往是因为我们可以选择的太少，投入的又太多。而通过ETF，你会发现选择更多，需要你投入的却更少。欢迎大家加入全球化投资者的行列，这个队伍正在壮大，等待着你一同去探索。

本书的成功推出离不开各方友人的大力协助。

在此，我要感谢万门大学的童哲、林丹对本书出版给予的帮助。

感谢中信出版社相关编辑的全程指导。

当然，还要感谢我的家人。我想，很多朋友和我一样，之所以在投资理财上用心去做，也是为了我们的家庭能有更安全的财务保障和可以憧憬的未来。

感谢各位读者，感谢你们选择这本书，期待更多的交流和指教。

王延巍